

Mernyei Ákos Péter

A tőkepiaci unió és ami mögötte van

Az Európai Unió legfőbb stratégiai iránymutató szerve, az Európai Tanács áprilisi rendkívüli ülésén úgy határozott, hogy az EU versenyképességét meg kell erősíteni. A tárgyalást lezáró tanácsi következtetések rögzítik, hogy olyan új európai versenyképességi megállapodásra van szükség, amely a teljes mértékben integrált egységes piacra épül. Ennek az integrált egységes piacnak az egyik fő alkotóelemeként a tőkepiaci uniót jelöli meg a dokumentum.

A tőke szabad mozgására vonatkozó elgondolások az Európai Gazdasági Közösség létrehozásától kezdve az uniós projekt részét képezik. A Római Szerződés közismert célkitűzése volt a „négy szabadság” – nevezetesen az áruk, a szolgáltatások, a személyek és a tőke szabad áramlásának – biztosítása. Míg az első három elemnek sok könyvtárnyi szakirodalma van, és az unióval kapcsolatos közbeszédben is rendszeresen megjelennek, az „utolsó” szabadságról, a tőke szabad mozgásáról kevesebb szó esik. Tekintettel arra azonban, hogy az Európai Tanács az unió versenyképességének felfrissítését most részben ettől várja, célszerűnek tűnik áttekinteni, hogy miről is van szó.

A kérdés megközelíthető jogi és (gazdaság)politikai oldalról is. A jogi oldal – bár a tőkepiacok összetettsége miatt technikailag rendkívül bonyolult – mégis, mivel a gazdaságpolitikai célkitűzések eszközét képezi, úgymond „végrehajtási jellegű”. A tempót – ha szabad így fogalmazni – a (gazdaság)politika diktálja.

Akárcsak a többi szabadság esetében, a kiindulópont a tőke szabad áramlásánál is az, hogy a mesterséges akadályok elhárításával az egymáshoz kapcsolódó tagállami gazdaságok hatékonysága javul. Ez a hatékonyságjavulás az áruk és a szolgáltatások tekintetében elsősorban azáltal jelentkezik, hogy a vásárlók nagyobb kínálatból válogathatnak, ennek következtében az egymással helyettesítő viszonyban lévő termékek piacán intenzívebb verseny alakul ki, amely az árakra leszorító, az áruk minőségére pedig jobbító hatást gyakorol. A személyek és a tőke szabad mozgásából elérhető gazdasági előny (részben) más természetű. Arról van szó ugyanis, hogy a személyek és a tőke olyan úgynevezett „termelési tényezők”, amelyek rendelkezésre állása – többek között – éppen a minél hatékonyabb és eredményesebb termeléshez szükséges: a személyek (szaktudás és munkaképesség), valamint a (pénz)tőke oda tudjon

áramolni, ahol a legjobban hasznosul. Ez nem lehet más, mint ahol a legnagyobb szükség van rá – azaz szabadpiaci körülmények között: ahol a legtöbbet fizetik érte, munkabéreként vagy megtérülésként. A tőke szabad mozgása ezen a szinten tehát azt jelenti, hogy sem a pénztőke szabad befektetése, sem a megtérülés szabad realizálása elé nem gördíthetnek a tagállamok semmilyen akadályt. A szabadság ennyiben tehát „negatív” jellegű.

A tőkepiaci unió azonban ennél lényegesen többet jelent, s tevételes lépéseket kíván meg. Lehetővé teszi, hogy bármely uniós bank szabadon nyújtson szolgáltatást – leegyszerűsítve, hogy hitelt adjon, illetve betétgyűjtési tevékenységet végezzen bármely EU-s ügyfél számára. Következésképpen a tőkepiaci unió jelenti a banki (pénzügyi) termékek és szolgáltatások nyújtásának szabadságát is. A pénzügyi szolgáltatások összetettsége miatt ugyanakkor felmerülnek olyan járulékos, ám rendkívül fontos kérdések, mint a bankok feletti prudenciális felügyelet (tagállami nemzeti bankok vagy az Európai Központi Bank), valamint például az összehangolt betétbiztosítás-rendszer problémája is. S ez még csak a bankokkal kapcsolatos tevékenységek szabályozása. Ugyanilyen jelentőségű gazdasági kérdés az értékpapírpiacon és a fizetéseképtelenségi (csőd- és felszámolási) eljárások harmonizált rendezése.

A vonatkozó uniós szakpolitika-alkotás a 2010-es évek derekán intenzíven megindult. A Bizottság 2015-ben¹ és 2020-ban² is bemutatott egy-egy cselekvési tervet, amelyek széles körben (kezdvé az induló vállalkozásoktól a nyilvános piacra lépésen keresztül a lakossági és intézményi befektetőkre vonatkozó szabályokig) igyekeztek reformálni a tőkepiaci szabályokat. A 2015-ös bizottsági közlemény célként tűzte ki egyrészt a finanszírozási eszköztárnak és lehetőségeknek, másrészt a befektetések körének és választékának, harmadrészt a hitelezési lehetőségeknek a bővítését. Végül, feladatként jelölte meg a fizetéseképtelenségre, adózásra és értékpapírokra vonatkozó még fennálló akadályok lebontását is. A 2020-as cselekvési terv alapján előterjesztett 2021-es jogalkotási kezdeményezések további, a befektetések megkönnyítését szolgáló hivatott szabályokat hoztak – többek között – a vállalati információkhoz való hozzáférés (egységes európai hozzáférési pont, ESAP), a hosszú távú befektetésekkel kapcsolatos szabályozás terén, valamint az úgynevezett „alternatív befektetési alapok” (ABA) jobb szabályozása érdekében. A Bizottság kezdeményezte továbbá a pénzügyi eszközök piacainak átláthatóságára vonatkozó szabályozás (MiFIR és MiFID II) felülvizsgálatát is. A vonatkozó előterjesztések

¹ Európai Bizottság 2015.

² Tőkepiaci unió: A Bizottság az európai tőkepiacok élénkítésén dolgozik 2020.

jelentős részét idén február végén fogadta el a Tanács. A tőkepiaci unióval kapcsolatos jogalkotás eddigi utolsó etapját a 2022-es jogszabályjavaslatok képezik, amelyek kitérnek többek között az európai piaci infrastruktúra-rendelet reformjára és a társaságok tőzsdei jegyzésére vonatkozó szabályokra is. Ezekkel a kezdeményezésekkel kapcsolatban a Tanács és a Parlament idén februárban egyelőre csak úgynevezett „ideiglenes politikai megállapodásra” jutott, de tételes szabályokat még nem fogadtak el.

Az Európai Tanács mostani következtetései alapján azonban még további előrelépés szükséges – többek között – az alábbi pontokon: a nemzeti fizetésképtelenségi eljárások további harmonizálása, a befektetések előmozdítása, az európai értékpapírosítási piac újraindítása, a tőkepiac-felügyelet konvergenciájának javítása, illetve az „egyszerű és hatékony, határokon átnyúló befektetési/megtakarítási termék kialakítása és bevezetése a lakossági befektetők számára”.

Joggal merülhet fel a kérdés, hogy ha mindez a rengeteg jogi szabályozás eszközt jelent, akkor mi a cél, amelynek érdekében minderre szükség van. E tekintetben hangsúlyos irányváltáshoz érkezett az Európai Unió. Míg a korábbiakban ugyanis az európai versenyképesség volt az, aminek érdekében a tőkét minél jobban mozgósítani kívánta, a mostani EiT-következtetésekből kitűnik, hogy többé nem pusztán a hatékonyságjavítás és az anyagi jólét fokozása az, aminek az érdekében cselekedni kell.

A tanácsi következtetések egyértelműen rögzítik, hogy az Európai Tanács álláspontja szerint a világ „új geopolitikai valóságba” érkezett, amelyben a „kihívások egyre összetettebbek”, és Európának nem egyszerűen versenyképességét, hanem „stratégiai szuverenitását” is meg kell erősítenie (lásd Következtetések 11. pont). Ennek egyik eleme, hogy meghatározott, „érzékeny ágazatokban” (például energia, nyersanyagok, félvezetők, kritikus technológiák stb.) Európának csökkentenie kell „stratégiai függőségeit”. Ez a gyakorlatban azt jelenti, hogy az uniónak a megjelölt iparágakban alternatív beszerzési források, illetve saját ipari előállítási lehetőségek után kell néznie. Ez Európa újraiparosítását, vagy ahogy a következtetések fogalmazzak, „a kulcsfontosságú stratégiai ágazatokba és infrastruktúrába történő beruházások” felpörgetését jelenti. Nem nehéz észrevenni, hogy mindez a politikai szinten már korábban megjelent úgynevezett „de-risking” megközelítés szakpolitikai leképeződése. A versenyképességi szempontokhoz felzárkózott a nemzetközi függőségek csökkentése olyan célként, amelyhez a minél nagyobb mértékű köz- és a magántőke felszabadítása szükséges, s amelynek egyik meghatározó eszköze a tőkepiaci unió elmélyítése.

A tőkepiaci unió és ami mögötte van

Összefoglalva: a tőkepiaci unió olyan eszköz, amely jobb hasznosulást ígér az európai magántőke számára, és egyúttal szélesebb körű és kedvezőbb finanszírozási lehetőségeket az európai iparnak. A tőkepiacok jobb integrálásával való EU-s foglalatосkodás előremutató és hasznos szakpolitikai irány, ugyanis Európa versenyképessége gyengélkedik, s legfőbb ideje lenne ezt a negatív folyamat megállítani, és visszafordítani. Arra ugyanis, hogy az EU gazdasága napjainkban erőt tudjon mutatni, nagyobb szükség van, mint valaha. A tét nem egyszerűen a hatékonyságmaximalizálás, hanem Európa világgazdasági (és ezen keresztül világpolitikai) súlyának megőrzése.

Más, hasonlóan fontos kérdés, hogy a tőkepiaci unió által felszabadított magántőkét milyen projektekbe és milyen stratégiai irányvonalak mentén szeretné beforgatni az unió. A versenyképesség fokozásához társuló új, stratégiai szuverenitási, illetve függetlenségi elképzelés megvalósítása igen sok tőkét igényel, s egy ponton túl kontraproduktív is lehet, amennyiben szükségtelessly redundáns kapacitások kiépítésével jár. A stratégiai függőségek észszerű mértékű csökkentésének megtalálása a következő időszak egyik legfontosabb, meg nem kerülhető és a jövő szempontjából döntő jelentőségű feladata lesz. Fontos lenne, hogy Európa ezzel kapcsolatos elképzeléseit önmaga, saját értékei és érdekei mentén tudja kialakítani, képviselni és végigvinni.

2024. május 7.

Felhasznált irodalom

Európai Bizottság (2015): *A Bizottság közleménye az Európai Parlamentnek, a Tanácsnak, az Európai Gazdasági és Szociális Bizottságnak és a Régiók Bizottságának. Cselekvési terv a tőkepiaci unió megteremtésére.* COM(2015) 468 final. 2015. szeptember 30. Online: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/HU/TXT/HTML/?uri=CELEX:52015DC0468&from=EN>

Tőkepiaci unió: A Bizottság az európai tőkepiacok élénkítésén dolgozik (2020). *Európai Bizottság*, 2020. szeptember 24. Online: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/hu/IP_20_1677