

# ZÁKLADNÉ VÝCHODISKÁ EURÓPSKEHO VPLYVU NA PRÁVNÚ REGULÁCIU FINANČNÉHO TRHU V SR

JANA ŠIMONOVÁ

Katedra verejnej správy a verejných financií, Akadémia Policajného zboru v Bratislave

## Abstrakt

Článok sa zaoberá základnými východiskami európskeho vplyvu na právnu reguláciu finančného trhu v podmienkach Slovenskej republiky. Jeho zámerom je poukázať na vybrané východiská európskeho vplyvu a štrukturovať ich. Vzhľadom na rozsiahlosť problematiky len poukazuje na určité problémové oblasti vhodné pre diskusiu.

## Kľúčové slová

dohľad nad finančným trhom v SR, právna regulácia, základné východiská európskeho vplyvu, právne východiská, inštitucionálne východiská.

## Abstract

The article deals with the basic principles of impact of the European law on the law regulation of financial markets in conditions of Slovak republic. The aim is to mention on the selected principles of the European effect and to make a framework of them. In consideration of huge issue, the author as tried to approach only its specific questions suitable for discussion.

Výsledkom integračných procesov vychádzajúcich z princípu nadštátnosti bol vznik Európskej únie. Jednou z jej základných požiadaviek bola kreácia jednotného vnútorného trhu<sup>1</sup> medzi členskými štátmi, ktorý je definovaný v Zmluve o založení Európskeho spoločenstva ako oblasť bez vnútorných hraníc, v ktorej je možný voľný pohyb tovarov, osôb, služieb a kapitálu. Významnou prioritou Európskej únie (ďalej len EÚ) bola a aj je integrácia európskych finančných trhov, ktorej perspektívy rozvoja tvoria prínos rôznych výhod výrobcov, podnikom a spotrebiteľom. V danom integrovanom trhu má a bude mať výsostné postavenie integrovaný dohľad. Národná banka Slovenska (ďalej len NBS) je koordinátorom vzťahov na finančných trhoch Slovenskej republiky (ďalej len SR) s EÚ, pričom v rámci plnenia jednotlivých článkov Európskej dohody o pridružení aktívne napomáha procesu

---

<sup>1</sup> pozri Barnard, C., Scott, J. The law of the Single European Market. Oxford: Hart Publishing 2002.

harmonizácie a postupnej kompatibility právneho a ekonomického prostredia v rámci jednotlivých sektorov finančného trhu, ako aj dohľadu s legislatívnym rámcom platným v EÚ. Pre správne pochopenie v krátkosti poukážem na pojem regulácie, resp. právnej regulácie finančného trhu. Je samozrejmé, že ide o rozsiahly pojem, ktorý v sebe subsumuje viacero definícií. V podmienkach SR vidieť výrazne regulačnú činnosť na finančnom trhu v postavení orgánu dohľadu pri medzinárodnej spolupráci na tvorbe vyspelejších systémov regulácie jednotlivých subjektov a návrhov smerníc. V nadväznosti na to sa vynára aj národná spolupráca s legislatívnymi orgánmi, spočívajúca aj v implementácii smerníc (najmä EÚ) do právnych predpisov SR, čo výrazne ovplyvňuje fungovanie finančných trhov. Z toho možno vyvodit' záver, že reguláciou sú stanovované pravidlá, po ktorých nasleduje aplikácia dohľadu, teda permanentnej kontroly ich dodržiavania, pričom v prípade zistenia nedostatkov má orgán dohľadu k dispozícii zákonom stanovené sankcie, ktoré buď musia alebo môžu voči dohliadanému subjektu uplatniť. Z celého komplexu informácií je otázne, či tvorí právnú reguláciu len normotvorná činnosť. Odpoveď vidieť práve v teoretickom vymedzení pojmu „právná regulácia“, resp. „regulácia“.

Vychádzajúc z analýzy jednotlivých odborných definícií<sup>2</sup>, z právnej úpravy SR, z historického hľadiska a taktiež z iných odborných publikácií by som pre ujasnenie si terminológie abstrahovala definíciu „**regulácie**“, resp. „**právnej regulácie**“ finančného trhu v širšom a užšom chápaní prostredníctvom teoretickej syntézy. V **širšom ponímaní** zahŕňa v sebe uvedený pojem komplexné stanovovanie pravidiel správania sa jednotlivým subjektom, kontrolu ich dodržiavania a taktiež dohľadanie nad ich činnosťou. Tzn., že na jednej strane je tvorcom regulačných noriem, a to buď vo forme vydávania všeobecne záväzných právnych predpisov, na ktorú je splnomocňuje priamo Ústava SR alebo v rámci spolupráce na vytváraní právnych noriem v oblasti finančného trhu s Ministerstvom financií SR a Ministerstvom práce, sociálnych vecí a rodiny SR (pri príprave návrhov zákonov a iných všeobecne záväzných právnych predpisov). Na druhej strane je náplňou uvedeného pojmu povoľovacia činnosť, vykonávanie kontroly dodržiavania zákonných a podzákonných právnych noriem, ktoré sa týkajú činnosti kontrolovaných subjektov, v prípade ich porušovania možnosť sankcionovania a taktiež vykonávanie úplnej dohliadacej činnosti. V **užšom chápaní** v rámci SR patrí do pojmu „regulácia“ resp. „právná regulácia“ finančného trhu vykonávanie dohľadu nad celým finančným trhom podľa zákona č. 747/2004 Z.z. o dohľade nad finančným trhom.

---

<sup>2</sup> pozri napr. Králik, J., Jakubovič, D. Finančné právo. Bratislava: VEDA 2004, s. 385, Balko, L. Bankové právo. Bratislava: Elita 2000, s. 43, Revenda, Z. Centrální bankovníctví. Praha: Management Press 1999, s. 119.

Uvedený užší pojem sa vykryštalizoval najmä po významnej zmene v rámci vývoja dohľadu nad finančným trhom v SR, a to po jeho integrácií uskutočnenej v roku 2006. Pre potrebu daného článku budem používať chápanie daného pojmu len v užšom slova zmysle.

Základné východiská európskeho, ale aj medzinárodného vplyvu na právnu reguláciu jednotlivých segmentov finančného trhu v SR rozdelím na:

- **právne, resp. legislatívne,**
- **inštitucionálne.**

Vychádzajúc z **legislatívnej, resp. právnej bázy** efektívne fungujúci voľný pohyb služieb je založený na liberalizácií bankových, poisťovacích služieb a voľného pohybu kapitálu, konkurencii, pričom musí dodržiavať zásadu rovnakého zaobchádzania a zákazu diskriminácie. Na základe daného konštatovania je zamedzené obmedzovanie pohybu kapitálu a platieb medzi jednotlivými členskými štátmi<sup>3</sup>. Samotné primárne právo EÚ nemohlo zabezpečiť sformovanie vnútorného trhu. Z toho dôvodu bolo detailnejšie upravené sekundárnou legislatívou vytvorenou orgánmi Európskych spoločenstiev (ďalej len ES). Vzhľadom na rozsiahlosť zmien spôsobených implementáciou európskeho práva do finančných trhov zúžim analýzu európskych aspektov len na právnu reguláciu finančného trhu v podmienkach SR.

Za začiatok kreovania uvedeného dlhodobého procesu s cieľom tvorby spoločného jednotného európskeho trhu považujem vydanie *Bielej knihy ES*<sup>4</sup> v roku 1985. Tou boli rozčlenené dôležité smernice EÚ v oblasti finančných služieb do dvoch skupín, pričom kritériom ich tvorby bola logická postupnosť ich prijímania v rámci harmonizácie právneho poriadku SR s právom EÚ. Smernice EÚ, ktoré spadajú do prvej etapy majú prevažne všeobecný charakter, pričom obsahujú bazálne princípy, podmienky a postupy, z ktorých vychádza vypracovanie a aplikovania podrobnejšej právnej úpravy. Smernice EÚ druhej etapy majú byť finálnymi v rámci procesu celkovej harmonizácie právnych predpisov pre oblasť finančných trhov. Z hľadiska ich implementácie v praxi SR vidíme, že uvedená časová postupnosť ich prijímania podľa rozčlenenia nie je dodržiavaná a teda sú zapracované niektoré z prvej a iné aj z druhej skupiny<sup>5</sup>.

Ďalšími významnými rozsiahlymi dokumentmi je *Zelená kniha* o politike finančných služieb a na ne nadväzujúci *Akčný plán pre finančné služby*. Zovšeobecnene možno za ich

---

<sup>3</sup> pozri čl. 56 Zmluvy o založení Európskych spoločenstiev

<sup>4</sup> Z hľadiska analýzy súčasného stavu budem ďalej vychádzať z European Commission. White paper: Financial service policy 2005-2010. {SEC(2005) 1574}. Brusel zo dňa 1.12.2005. KOM ES (2005) 629 v konečnom znení.

<sup>5</sup> pozri začlenenie jednotlivých smerníc EÚ do spomenutých dvoch etáp: Fendeková, I., Hetteš, F. Európske bankové smernice a ich implementácia v Slovenskej republike. In Biatic č. 7/2000, s. 5 a nasl.

prvoradý cieľ na úseku dohľadu zaradiť zaistenie kontinuálnej stability európskych finančných trhov, na to v nadväznosti presadiť kooperáciu pri dohľade a podchytiť systematické a inštitucionálne riziká. Dohliadací, resp. regulačný orgán má primerane zvládať uvedené riziká, včas reagovať na vznik nových druhov rizík a vznikajúce formy trhov. Taktiež je potrebné rozvíjať v jeho pôsobnosti medzinárodnú a medzisegmentovú spoluprácu, informačné toky a aktuálne problémy konzultovať s inými orgánmi dohľadu. Pre ochranu investorov je dôležitá tvorba efektívneho a transparentného prostredia na finančných trhoch. V podmienkach SR vidíme výrazný posun v rámci implementácie uvedených, ako aj ostatných relevantných právnych úprav EÚ do národnej legislatívy, najmä pri vybraných formách výkonu dohľadu v SR a ich právnych normách, v ktorých sú zapracované.

Požiadavka EÚ na nezávislosť regulačného orgánu bola implementovaná priamo v Ústave SR, ako aj v zákone o NBS, čo hodnotím pozitívne. Taktiež bola zrealizovaná potreba EÚ objasniť a optimalizovať zodpovednosti domovských, resp. hostiteľských orgánov dohľadu a s tým súvisiace delegovanie jednotlivých úloh a zodpovedností pri súčasnom zabezpečení a to nielen vo všeobecnom zákone o dohľade nad finančným trhom, ale špecificky v jednotlivých osobitných právnych predpisoch. Komplexne možno konštatovať, že finančné trhy sa budú naďalej rozvíjať, a to najmä smerom nadnárodným až medzinárodným. Z toho vyplýva skutočnosť, že vplyv EÚ<sup>6</sup>, resp. celkový proces harmonizácie bude výrazný a neustále aktuálny. Čo sa týka exportu finančných služieb, výrazne narastá. Od roku 1990 len do roku 2000 vzrástol v EÚ zhruba 3- násobne. V súčasnom období sa cezhranične poskytujú rôzne typy kľúčových finančných služieb, medzi ktoré patrí napríklad oblasť komerčného bankovníctva, investičného bankovníctva, hypotekárnych úverov, poistenia správy aktív, finančných informácií alebo lízingových služieb.

Celková integrácia celoeurópskych trhov s cennými papiermi, s medzibankovými depozitmi, ako aj integrácia trhu dlhopisov denominovaných v euro vedie k vytváraniu nových nadnárodných podnikov v EÚ, celoeurópskych indexov, ktoré sa používajú na finančných a kapitálových trhoch a k zrýchleniu procesu zjednotenia systému búrz.

V prvej fáze procesu integrácie hlavných európskych búrz išlo najmä o zjednotenie väčších búrz ako napríklad londýnskej, frankfurtskej, štokholmskej. Druhá fáza sa sústreďuje na

---

<sup>6</sup> Implementovanie jednotlivých smerníc EÚ v oblasti bankovníctva a finančných služieb v SR je rozsiahly. Pre podrobnejšie pochopenie pozri taxatívny spôsobom vymedzené implementované smernice EÚ v problémovej oblasti - Balko, L., Babčák, V. et al.: Finančné právo. Bratislava: Poradca podnikateľa, s.r.o., 2006, s. 640 a nasl.

integráciu menších búrz ako sú varšavská alebo viedenská. Tento proces vedie celkovo k významnej zmene úplného smerovania toku peňazí<sup>7</sup>.

Napriek prebiehajúcej harmonizácii s právom EÚ, naďalej pretrvávajú určité charakteristické rozdiely z pohľadu toku peňazí, typické pre EÚ. Jednou z nich sú daňové rozdiely medzi jednotlivými členskými štátmi EÚ. Bolo to vidieť napr. na väčšine nemeckých dlhových cenných papieroch, ktoré boli emitované za pomoci zahraničných pobočiek, kde je zdanenie o tretinu nižšie. Taktiež možnosti daňových rajov sú neustále využívané veľkými, ale aj strednými firmami a to aj napriek smernici OECD (Organizácia pre hospodársku spoluprácu a rozvoj) z roku 2001 o boji proti daňovým rajom.

Vytvorením jednotného trhu finančných služieb, ktorý zahŕňa celú EÚ, sa vytvorili jednotné pravidlá pre každú oblasť podnikania na kapitálovom trhu, usmernila sa činnosť komerčných bánk, zohľadnila sa pozícia Európskej centrálnej banky a národných bánk v oblasti inflačného cieľa a zároveň sa vytvoril priestor na to, aby jednotné pravidlá emitentov akcií, účtovných štandardov, hodnotenia podnikov a hodnotenia bánk zabezpečili minimalizáciu rizík vyplývajúcich z otrasov na bankovom a kapitálovom trhu.

Do **inštitucionálneho východiska** európskeho vplyvu právnej regulácie finančných trhov v podmienkach SR patria jednotlivé subjekty, s ktorými NBS pri výkone dohľadu úzko spolupracuje, ale aj tie, ktoré majú výrazný dosah na zmeny našej právnej úpravy. Pre vymedzenie tých najdôležitejších ich rozdelím podľa značnej pôsobnosti v rámci určitého segmentu finančného trhu.

V oblasti **bankového dohľadu** a regulácie bankového sektora majú osobitné postavenie najmä Bazilejská banka pre medzinárodné zúčtovanie a jej Bazilejský výbor bankového dohľadu (Basel Committee on Banking Supervision), Európsky bankový výbor (European Banking Committee) a Výbor európskych orgánov bankového dohľadu (Committee of European Banking Supervisors). Na úseku **dohľadu nad kapitálovým trhom** pôsobia dva podstatné výbory, a to Výbor európskych regulátorov cenných papierov (Committee of European Securities Regulators) a Európsky výbor pre cenné papiere (European Securities Committee). Ako posledný uvediem inštitucionálny európsky vplyv na **dohľad nad poisťným trhom**, v rámci ktorého poukážeme najmä na dva výbory. Prvý vystupuje v pozícii poradného orgánu Európskej komisie, a tým je Európsky výbor pre poisťovníctvo a zamestnanecké penzijné fondy (European Insurance and Occupational Pensions Committee). Druhým je Výbor

---

<sup>7</sup> vid' BALKO L. a kol. Právna úprava finančného trhu v slovenskom právnom systéme- Právo finančného trhu. EPOS. 2003. s. 365

európskych orgánov dohľadu nad poisťovníctvom a zamestnaneckými penzijnými fondmi (Committee of European Insurance and Pensions Supervisors), ktorý je prevažne zameraný koordináciu dohliadacích orgánov v EÚ.

Komplexne vidieť, že vplyv EÚ je značný a neustále trvajúci. Diskutabilným ostáva, do akej miery bude mať v budúcnosti záujem ovplyvňovať právny poriadok SR v oblasti finančných trhov a dohľadu nad nimi.

## **Literatúra**

1. Balko, L., Babčák, V. et al.: Finančné právo. Bratislava: Poradca podnikateľa, spol. s.r.o., 2006. ISBN 80-88931-53-3
2. Balko, L.: Bankové právo. Bratislava: Elita, 2000. ISBN 80-8044-069-7
3. Balko, L.: Právna úprava finančného trhu v slovenskom právnom systéme - Právo finančného trhu. Bratislava: Epos, 2003. ISBN 80-8057-551-7
4. Barnard, C., Scott, J. The law of the Single European Market. Oxford: Hart Publishing 2002
5. Fendeková, I., Hetteš, F. Európske bankové smernice a ich implementácia v Slovenskej republike. In Biatic č. 7/2000, s. 5 a nasl.
6. Králik, J., Jakubovič, D.: Finančné právo. Bratislava: VEDA. 2004. ISBN 80-224-0804-2
7. Revenda, Z.: Centrální bankovníctví. Praha: Management Press, 1999. ISBN80-85943-89-1
8. Ware D.: Basic principles of banking supervision. Centre for Central banking studies. Bank of England. 1996.
9. Zákon č. 747/2004Z.z. o dohľade nad finančným trhom v platnom znení
10. Zákon č. 566/1992 Zb. o Národnej banke Slovenska v platnom znení
11. Zmluva o založení Európskeho spoločenstva
12. European Commission. White paper: Financial service policy 2005-2010. {SEC(2005) 1574}. Brusel zo dňa 1.12.2005. KOM ES (2005) 629 v konečnom znení.
13. [www.nbs.sk](http://www.nbs.sk)
14. [www.ecb.int](http://www.ecb.int)
15. [www.etrend.sk](http://www.etrend.sk)

## **Kontaktní údaje na autora – email:**

*simonova@minv.sk*