

БАНКОВИЯТ СЪЮЗ И СЪЮЗЪТ НА КАПИТАЛОВИТЕ ПАЗАРИ - ДВА НЕОЧАКВАНО РАЗЛИЧНИ ПОДХОДА

Доц. д-р Калоян Симеонов

*Катедра „Европеистика“, Философски факултет,
СУ „Св. Климент Охридски“*

1. Увод

След обявяването на целта за създаването на съюз на капиталовите пазари в ЕС, някои първоначални очаквания бяха насочени към пълно припокриване с модела на банковия съюз. На практика обаче, съюзът на капиталовите пазари стартира с много по-различна архитектура от тази на банковия съюз. Въпреки че има някои общи черти между тях, различията между двата съюза са неочаквано много и те засягат някои от техните основни характеристики.

Основната разлика между двата съюза е, че банковият съюз е конструиран основно за държавите - членки от еврозоната, с възможност за участие и на държави членки извън еврозоната, които са установили т.нар. тясно сътрудничество с Европейската централна банка (ЕЦБ), т.е. обхватът на банковия съюз е „еврозоната +“. Съюзът на капиталовите пазари от самото начало започва да се изгражда за целия вътрешен пазар на ЕС, който понастоящем е съставен от 28 държави членки (т.е. за ЕС-28). В банковия съюз се засилват централизираните функции на съществуващи европейски институции като ЕЦБ или се създават нови агенции като Единния съвет по реструктуриране. В съюза на капиталовите пазари поне на този етап не се наблюдава подобна степен на централизиране на надзора на ниво ЕС.

Първопричините и някои от основните задачи на двата съюза също се различават съществено. Докато банковият съюз имаше за цел да се реагира непосредствено на резултатите от световната икономическа и финансова криза върху банковия сектор и бе ориентиран към възстановяване на финансовата стабилност, то съюзът на капиталовите пазари има за цел да се приеме посткризисен дневен ред за небанковия финансов сектор. Той има за задача не само да запази, но и да награди съхраняването на

финансовата стабилност, като успоредно с това стимулира финансирането на икономиката и насърчи икономическия растеж и откриването на нови работни места.

Следва да се обърне внимание на някои съществени различия между финансовата система на ЕС и тази на САЩ. Докато финансовата система в ЕС е в значителна степен доминирана от банковия сектор, то в САЩ секторът на капиталовите пазари има много по-голяма роля. Около 70% от финансирането на икономиката на САЩ идва чрез финансовото посредничество на капиталовите пазари, а останалото от банковия сектор. В ЕС се наблюдава точно обратната тенденция, като финансовата система на Съюза е силно доминирана от банковия сектор.¹ Американската икономика успя по-бързо да излезе от глобалната икономическа и финансова криза, която започна през 2007-2008 г., именно благодарение на по-гъвкавите си и по-лесно приспособими капиталови пазари. В ЕС фокусът бе основно върху създаването на нови изисквания и буфери за банките, което допълнително намали възможността на банковите институции да финансират реалната икономика.

Според оценки на самата Европейска комисия, докато през 2013 г. капитализацията на пазара на ценни книжа в САЩ се е равнявала на 138% от БВП, то през същата година този показател за ЕС е бил едва 64,5% от БВП. Ситуацията в сегмента на рисковото финансиране и финансирането на стартиращи компании е още по-тревожна. Мащабът на този пазар в САЩ, изразен чрез размера на инвестираните суми в рискови дейности и стартиращ бизнес, е пет пъти по-голям от този в ЕС. Отново според оценки на Европейската комисия, ако пазарът на рисково инвестиране и финансиране на стартиращи компании в ЕС бе толкова голям и развит, колкото в САЩ, в периода 2008-2013 г. в ЕС щяха да бъдат налице допълнителни 90 млрд. евро, които да финансират дейността на компаниите в Съюза.²

Банковият и небанковият финансов сектор в ЕС се характеризират понастоящем с различни мащаби. Независимо че и двата сектора имат за основна задача да осъществяват финансово посредничество за реалната икономика и че те си сътрудничат за този приоритет, на практика тези сектори се конкурират в известна степен във вътрешния пазар на ЕС и имат някои съществени различия между тях. Това обуславя и сравнително различните подходи при изграждането на банковия съюз и съюза на капиталовите пазари.

Настоящият анализ има за задача да очертае основните различия между банковия съюз и съюза на капиталовите пазари в ЕС. Направен е кратък

¹ André Sapir and Guntram B. Wolff (2013), „The neglected side of banking union: reshaping Europe's financial system“, note for the informal ECOFIN 13/14 September 2013 in Vilnius, Bruegel paper.

² За повече информация виж: European Commission (2015), „Q & A on the Green Paper on building a Capital Markets Union“, Brussels, Belgium, 18 February 2015.

преглед на архитектурата на банковия съюз, очертани са основните цели и приоритети на съюза на капиталовите пазари, описани са основните различия и особености между двата съюза в ЕС. Накрая са представени някои от основните изводи от анализа.

2. Архитектура на банковия съюз

Идеята за създаване на банков съюз беше обявена официално на 30 май 2012 г. от Жозе Мануел Барозу - предходния председател на Европейската комисия.³ Само един ден по-късно възможността за създаване на банков съюз посочи и президентът на Европейската централна банка - Марио Драги.⁴ Концепцията за банковия съюз бе доразвита в първоначалния доклад от юни 2012 г. и окончателния доклад от декември 2012 г. на председателя на Европейския съвет относно изграждането на истински Икономически и паричен съюз, в който мерките по създаването на интегрираната финансова рамка бяха първият от основните приоритети на тези стратегически документи. Докладите на председателя на Европейския съвет бяха изготвени в сътрудничество с председателя на Европейската комисия, президента на Еврогрупата и президента на Европейската централна банка.⁵

Европейската комисия също не закъсня със своите стратегически документи относно структурата на банковия съюз. Първият от тях представлява своеобразна пътна карта за създаването на банковия съюз, която е публикувана в рамките на съобщение, което е представено успоредно с двете законодателни предложения за изграждането на Единния надзорен механизъм - първият елемент на банковия съюз.⁶ Вторият документ е по-всеобхватен и подобно на докладите на председателя на Европейския съвет се отнася не само за банковия съюз, а за цялостното доизграждане на истински Икономически и паричен съюз.⁷

От самото начало на изграждането на банковия съюз става ясно, че той ще се създава като проект, който е насочен предимно към държавите

³ European Commission (2012), „José Manuel Durão Barroso, President of the European Commission. Opening remarks by President Barroso on the next steps for stability, growth and jobs“, Press conference Brussels, SPEECH/12/402, 30 May 2012.

⁴ Виж: European Parliament (2012), „Banks and governance top debate with Mario Draghi“, Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, REF.: 20120529IPR45930, 31.05.2012.

⁵ Виж: European Council (2012), „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, PRESSE 296, EUCO 120/12, Brussels, 26 June 2012. и European Council (2012), „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, Brussels, 5 December 2012.

⁶ Виж: Европейска комисия (2012), Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета относно пътната карта за създаване на банков съюз, COM(2012) 510 окончателен, 12.09.2012 г.

⁷ Виж: Европейска комисия (2012), „Подобен план за задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Начало на дебат на европейския равнище“, Съобщение на комисията, COM(2012) 777/2 окончателен, Брюксел, 30.11.2012 г.

членки на еврозоната. Въпреки че правната рамка на банковия съюз се договоря с участието на всички държави членки от ЕС-28 и че той остава отворен за присъединяване към него и на държави членки, чиято парична единица не е еврото, напълно ясно е, че ще има държави - членки на ЕС, които ще останат извън този проект поне в средносрочен план. Достатъчно е да споменем само два факта. Великобритания, в която се намира най-големият финансов център в ЕС извън еврозоната, вече на няколко пъти твърдо заяви своята позиция, че тя не възнамерява да се присъединява към банковия съюз, което се осъществява посредством механизма на тясно сътрудничество между съответния национален надзорен орган върху банките и ЕЦБ. На второ място, около половин година след началото на прилагането на Единния надзорен механизъм, което започна на 4 ноември 2014 г., нито една държава членка извън еврозоната не е подала официална молба за присъединяване към банковия съюз посредством тясно сътрудничество, въпреки заявения интерес от някои от тези държави, в т.ч. и България.

От самото лансиране на идеята за създаване на банков съюз, той има сравнително ясни и конкретно дефинирани елементи, които съставляват неговата архитектура. Структурата на банковия съюз се състои от четири основни елемента, които са представени и на графиката по-долу:

- Единен надзорен механизъм (ЕНМ);
- Единен механизъм за реструктуриране (ЕМП);
- Единен наръчник за регулиране на банковите услуги и
- Единни правила за националните схеми за гарантиране на влоговете в банките, с перспектива в бъдеще да се изгради евентуално и единна схема за гарантиране на влоговете в банките.

Изграждането на тези елементи към настоящия момент е финализирано в различна степен. Банковият съюз се допълва и от разработваните към настоящия момент правила по отношение на фискалните предпазни механизми. Правила, които някои анализатори определят дори като пети елемент на банковия съюз.

На настоящия етап първият елемент на банковия съюз - Единният надзорен механизъм, е завършен в най-голяма степен. Този механизъм действа на практика от 4 ноември 2014 г., като централна роля в него играе Европейската централна банка. Тя извършва прекия надзор над значимите банкови институции в участващите в банковия съюз държави членки и има съществено значение по отношение на най-важните надзорни решения и за по-малките банкови институции. Националните надзорни органи в участващите държави членки също запазват известни правомощия, но водещата роля в Единния надзорен механизъм остава на ЕЦБ.⁸ Въпреки значителната степен на завършеност на този елемент, той също е

⁸ За повече информация виж: Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 година за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции, ОВ L 287, 29.10.2013.

донякъде динамичен, най-малкото поради обстоятелството, че освен държавите членки от еврозоната, които по право и по задължение участват в банковия съюз, все още не е напълно ясно кои държави членки извън еврозоната ще се присъединят към банковия съюз и единния надзорен механизъм посредством правилата на тясното сътрудничество.



Графика: Структура на банковия съюз

Вторият елемент на банковия съюз е Единният механизъм за реструктуриране. Той е много тясно свързан с Единния надзорен механизъм. Участващите държави членки в Единния механизъм за реструктуриране са същите, както и тези в Единния надзорен механизъм. Целта на този втори механизъм е, ако въпреки повишените надзорни стандарти някоя от банките в банковия съюз изпадне в затруднение или е вероятно да изпадне в затруднение, тя да може да бъде успешно реструктурирана, като по този начин се избегне опасността за стабилността на финансовата система, а също така и се предотврати по възможност използването на публични средства в процедурата по реструктуриране. Подобно на ЕЦБ в Единния надзорен механизъм, в Единния механизъм за реструктуриране водеща роля получава една централизирана наднационална агенция на ЕС, каквато е Единният съвет (борд) по реструктуриране. Националните органи по реструктуриране на участващите в банковия съюз държави членки ще запазят известни правомощия, но те ще са с по-ограничен обхват. Важна съставна част от този втори елемент на банковия съюз е и постепенното създаване на Единния фонд за реструктуриране. Основните разпоредби по неговото създаване са разписани в регламента за Единния механизъм за реструктуриране.⁹ Освен тях е договорено също така и междуправи-

⁹ Виж: Регламент (ЕС) № 806/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 юли 2014 година за установяването на еднообразни правила и еднообразна процедура за реструктурирането на кредитни институции и някои инвестиционни посредници в рамките на Единния механизъм за реструктуриране и Единния фонд за реструктуриране и за изменение на Регламент (ЕС) № 1093/2010, ОВ L 225, 30.7.2014.

телствено споразумение относно прехвърлянето и взаимното използване на вноските в Единния фонд.¹⁰ Прехвърлянето на вноски и обединението на Единния фонд за реструктуриране следва да стане за един преходен период от около осем години след влизането в сила на посочения регламент за ЕМП, т.е. от началото на 2024 г.

Единният наръчник за регулиране на банковите услуги обхваща в широкия смисъл на понятието няколко поелемента, а именно:

- актуализирането на капиталовите и други пруденциални изисквания за кредитните институции и инвестиционните посредници;
- приемането на рамка за възстановяване и реструктуриране на кредитните институции и инвестиционните посредници;
- разработването на задължителни технически стандарти и приемането на насоки и препоръки от Европейския банков орган (ЕБО);
- други единни правила за банките във вътрешния пазар на ЕС.

В по-тесния смисъл на понятието под единен наръчник се възприема единствено разработването на задължителните технически стандарти от ЕБО, които впоследствие се одобряват от Европейската комисия, новата капиталова рамка за банките, както и приемането от ЕБО на насоки и препоръки. Единният наръчник за банковите услуги има една характерна особеност, която го отличава силно от първите два елемента на банковия съюз. Това е, че този наръчник се отнася до всички банки във вътрешния пазар на ЕС-28, обхващащ всички държави - членки на Съюза, докато първите два елемента се прилагат единствено до участващите в банковия съюз държави членки. Европейската комисия често използва наличието на този единен наръчник като аргумент, с който се стреми да докаже, че изграждането на банковия съюз само за една част от държавите - членки на ЕС, няма да наруши плавното функциониране на вътрешния пазар на банки в ЕС-28.

Четвъртият елемент във връзка със създаването на Единна схема за гарантиране на влоговете в банките е най-слабо завършената част на банковия съюз. На практика тя изобщо не е започната да се изгражда на този етап, като единственото по-сериозно, но важно изключение от тази констатация, е актуализирането на правилата относно националните схеми за гарантиране на влоговете в банките, които също се прилагат за ЕС-28.¹¹ Независимо от факта, че тази актуализация, която бе приета през 2014 г. и която влиза в сила от средата на 2015 г., извършва една много сериозна и цялостна промяна на изискванията за националните схеми за гарантиране на влоговете в банките, ЕС все още е много далеч от постигане на консенсус за изграждане на Единна схема за гарантиране

¹⁰ Виж: Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to a Single Resolution Fund, Brussels, May 2014.

¹¹ Виж: Директива 2014/49/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно схемите за гарантиране на депозити, ОВ L 173, 12.6.2014 г.

на влоговете в банковия съюз, която да замени напълно или частично националните схеми в него.

Една от основните цели на създаването на банковия съюз е прекъсването на връзката между състоянието на банките и на държавните (публичните) финанси. Държавната подкрепа за банките в периода веднага след началото на икономическата и финансова криза се отрази негативно на и без това нарасналите държавни дългове в редица страни от ЕС, като засили тяхната дългова криза. Идеята е чрез новите механизми и инструменти в банковия съюз бъдещите затруднения в банковия сектор да се решават преимуществено чрез фондове и правила, чрез които тежестта за справяне с проблемните ситуации да остане основно в самата банкова система.

Имайки предвид размера на някои банкови институции в ЕС, както и тяхната значимост за финансовата стабилност, в бъдеще не може да се изключи напълно оказването на фискална публична подкрепа. Затова бе необходимо преразглеждането на правилата и в тази насока. При използването на публични средства в рамките на фискални подпомагащи механизми следва да се прилага следната последователност. На първо място следва да се активират националните фискални подпомагащи механизми. Всяка държава членка следва да разполага с определени национални фискални подпомагащи механизми, които в допълнение на инструментите и фондовете за реструктуриране, да имат възможност да оказват капиталова подкрепа на банките в случай на необходимост. На второ място, ако националните фискални подпомагащи механизми не са достатъчни, тогава следва да се осигурят инструменти на ниво еврозона или ЕС-28. Идеите и разработването на подпомагащите фискални механизми, с които да се постига равнопоставеност между участващите в банковия съюз държави членки и тези, които са извън него, все още се разработват и доучняват на ниво ЕС.¹² Фискалните подпомагащи механизми следва да действат в пълно съответствие с правилата на ЕС в областта на държавните помощи. Имайки предвид, че правилата на фискалните подпомагащи механизми действат в обратна насока на някои от основните принципи и цели на създаването на банковия съюз (най-вече по отношение на идеята за избягване в бъдеще на предоставянето на публична подкрепа за банките), това също е отразено в графиката по-горе посредством обратната посока на стрелката, илюстрираща тази характеристика на архитектурата на банковия съюз.¹³

¹² За повече информация по отношение на основните принципи за използването на фискални подпомагащи механизми виж: Council of the European Union (2013), „Council statement on EU banks' asset quality review and stress tests, including on backstop arrangements“, Economic and Financial Affairs Council meeting, Brussels, 15 November 2013. Виж също: Council of the European Union (2014), „Terms of reference. Applicable rules on addressing capital shortfalls and burden sharing in the context of the asset quality reviews and stress tests“, Press Release, Brussels, 8 July 2014.

¹³ За повече информация по отношение на банковия съюз в ЕС и неговото създаване виж: Калоян Симеонов (2015), „Създаване на банковия съюз в ЕС“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, библиотека „Европейски изследвания“, София, 2015 г.

3. Основни цели и приоритети на съюза на капиталовите пазари

Съюзът на капиталовите пазари няма толкова ясно изградена архитектура, както банковият съюз, но неговите основни цели и приоритети вече са конкретно очертани. Създаването на този съюз е сред най-важните задачи в рамките на новия мандат на Европейската комисия под председателството на Жан-Клод Юнкер. Последното се свидетелства от няколко конкретни факта.

Още в първата си програмна реч пред Европейския парламент, преди да бъде избран за председател на Комисията, Жан-Клод Юнкер очертава необходимостта новите правила по отношение на банките да бъдат допълнени с изграждането на съюз на капиталовите пазари. В нея се посочва, че за да се подобри финансирането на икономиката на ЕС, е нужно да се постигне по-нататъшно задълбочаване и интегриране на капиталовите пазари в Съюза.¹⁴

Друг интересен факт е, че новият комисар от Великобритания в рамките на Комисията на Юнкер ще отговаря за един изцяло нов ресор, който в предходния мандат на Барозу беше само една част от портфолиото на вътрешния пазар. Джонатан Хил има портфолио в новата Европейска комисия от есента на 2014 г., което е озаглавено „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“. Освен почти изцяло новото и отделно портфолио, което бе гласувано за финансовия сектор, това назначение за комисар е интересно и по няколко други причини. Една от тях е назначаването именно на представител от Великобритания - гържавата членка, която относително най-силно се противопоставя или разграничава от някои от новите реформи в сферата на финансовите услуги. От друга страна, освен финансовата стабилност и финансовите услуги, в заглавието на портфолиото фигурира и съюза на капиталовите пазари, което ясно показва, че неговото създаване ще е стратегическа цел за цялата нова Европейска комисия. В допълнение на новото портфолио в областта на финансовите услуги, самата Европейска комисия също бе реорганизирана, като бе създадена нова Генерална дирекция „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“.¹⁵

Европейската централна банка също подкрепя изграждането на съюз на капиталовите пазари. Една от първите официални позиции в това отношение изрази Ив Мерш, който е член на Изпълнителния съвет на ЕЦБ. Това бе направено в реч от средата на септември 2014 г., която бе публи-

¹⁴ Виж: Jean-Claude Juncker (2014), „A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change“, Opening Statement in the European Parliament Plenary Session, 15 July 2014.

¹⁵ Виж страницата на Генерална дирекция „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“ на ЕК: http://ec.europa.eu/dgs/finance/index_en.htm.

кувана на страницата на ЕЦБ и в която ясно е поставен акцентът на необходимостта изграждането на банковия съюз да бъде последвано и от създаване на съюз на капиталовите пазари. Според члена на Изпълнителния съвет на ЕЦБ развитието на подобен съюз ще подпомогне и функционирането на паричния съюз.¹⁶

Нуждата от изграждане на съюз на капиталовите пазари бе обсъждана вече и от Съвета на ЕС по икономически и финансови въпроси. ЕКОФИН разгледа за първи път по-обстойно тази идея още на своето заседание на 13-14 септември 2013 г.

Първият стратегически документ на ЕС, с който се очертават някои от основните въпроси и приоритети по отношение на създаването на съюза на капиталовите пазари също вече е налице. Това е Зелената книга на Европейската комисия, която бе публикувана на 18 февруари 2015 г.¹⁷ Тя бе придружена от допълнителен документ на службите на Европейската комисия, с който се посочват някои от основните пречки пред развитието на задълбочени и интегрирани капиталови пазари в ЕС.¹⁸

Зелената книга на Европейската комисия е консултативен документ, като нейната цел е да се предизвика дебат, а всички заинтересовани страни да представят своите позиции по нея до средата на май 2015 г. На базата на получените коментари Европейската комисия планира през лятото на 2015 г. да подготви план за действие, който да очертае пътната карта и график за развитието на съюз на капиталовите пазари, който да са с хоризонт до 2019 г. Предвижда се някои от мерките, като предприемането на стъпки за постигане на висококачествена секлоритизация и преразглеждането на директивата за проспектите, за които стартираха и отделни консултации, да са с по-краткосрочен хоризонт. Други стъпки за реализиране на съюза на капиталовите пазари би следвало да имат по-средносрочна перспектива. Идеята на Европейската комисия е да се базира и да използва реформите и новите регулации в областта на капиталовите пазари, които вече бяха приети след началото на икономическата и финансова криза.

В настоящия момент финансирането на бизнеса продължава да бъде в известна степен затруднено, а също така и силно доминирано от банковия сектор, който невинаги успява да отпусне необходимите кредити

¹⁶ Виж: European Central Bank (2014), „For a European capital markets union - Securing stability, overcoming fragmentation“, Closing keynote speech by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, Zeit Konferenz „Banken & Wirtschaft“, Chamber of Commerce and Industry, Frankfurt am Main, 10 September 2014.

¹⁷ Виж: European Commission (2015), „Green Paper: Building Capital Markets Union“, COM(2015) 63 final, Brussels, 18.02.2015.

¹⁸ European Commission (2015), „Commission Staff Working Document: Initial Reflections on the obstacles to the development of deep and integrated EU capital markets“, Accompanying the document: Green Paper on Building a Capital Markets Union, SWD(2015) 13 final, Brussels, 18.02.2015.

особено на малките и средни предприятия или на стартиращия бизнес. Основната задача на съюза на капиталовите пазари е да премахне пречките пред достъпа до финансиране и да направи възможностите за финансиране от капиталовите пазари много по-достъпни, ефективни и надеждни. Друг важен приоритет на бъдещите мерки в областта на капиталовите пазари ще бъде да се гарантира по-нататъшно премахване на бариерите и пречките пред трансграничните инвестиции в рамките на ЕС, а оттам и на по-пълно използване на възможностите, които предоставя режимът на свободно движение на капитали в рамките на ЕС.

Един от най-приоритетните акценти на съюза на капиталовите пазари е подпомагането на малките и средни предприятия да набират средства от финансовите пазари със същата лекота, както по-големите дружества и компании, в т.ч. чрез оптимизиране на информацията, намаляването на средствата за набиране на капитал и други. Надеждата е съюзът на капиталовите пазари да улесни чувствително достъпа на малките и средни предприятия до финансиране, тъй като за големите корпорации и сега не е трудно да се възползват от правата и свободите, които гарантира функционирането на вътрешния пазар на ЕС-28. Независимо че акцентът се поставя на малките и средни предприятия, създаването на съюза на капиталовите пазари има за задача да се подобри финансирането за всички предприятия в рамките на ЕС, а също така и за изграждането на инфраструктурните проекти в Съюза. Една от идеите е чрез диверсифицирането на начините за финансиране на икономиката да се намалят и разходите за набиране на капитал.

В Зелената книга на Европейската комисия от февруари 2015 г. се посочват следните основни принципи, които трябва да бъдат в основата на съюза на капиталовите пазари:

- да се увеличи във възможно най-голяма степен ползата от капиталовите пазари за икономиката, растежа и създаването на работни места;
- да се създаде единен капиталов пазар за всичките 28 държави членки чрез премахване на пречките пред трансграничните инвестиции в рамките на ЕС и изграждане на по-тесни връзки със световните капиталови пазари;
- съюзът да бъде изграден върху солидните основи на финансовата стабилност, с единна нормативна уредба за финансовите услуги, която да се прилага ефективно и последователно;
- да се гарантира ефективно ниво на защита на инвеститорите;
- да се допринесе за привличането на инвестиции от целия свят и да се повиши конкурентоспособността на ЕС.¹⁹

¹⁹ Виж също: Европейска комисия (2015), „Мобилизиране на средства за растежа на Европа - Европейската комисия организира консултация относно съюза на капиталовите пазари“, Съобщение за пресата, Брюксел, 18 февруари 2015 г.

Както посочва и Европейската комисия, банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари са два взаимно допълващи се проекта. Целта на съюза на капиталовите пазари е да се диверсифицират източниците на финансиране в ЕС, а не да се намали финансирането от страна на банките. Изграждането на съюз на капиталовите пазари няма да ограничи банковото финансиране и банковите услуги, а напротив. В ролята си на финансови посредници банките ще могат да се възползват от по-добре функциониращите капиталови пазари, а по-малкото бариери и пречки пред капиталовите потоци в ЕС ще допринесе и за увеличаване на банковите трансакции в рамките на вътрешния пазар. Банковият сектор ще може да се възползва и от реализирането на висококачествена секюритизация, както и от възвръщането на нивата на сделки за секюритизация от предкризисния период.²⁰

4. Банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари - симетрия и различия

Банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари имат сходни цели. Една от тях безспорно е поддържането на финансовата стабилност. В допълнение, както банковият, така и небанковият финансов сектор имат за задача да осъществяват финансово посредничество за реалната икономика, макар и посредством различни механизми и инструменти.

Двата съюза имат също така за цел да реагират на резултатите и ефектите от световната икономическа и финансова криза, която започна през 2007-2008 г. и която предизвика не само срив във финансовите пазари, но и сериозна икономическа рецесия, която засегна в една или друга степен всички държави - членки на ЕС.

Общото между двата стратегически проекта на ЕС е също това, че въпреки многобройните и съществени различия в детайлите, налице е сериозен консенсус между държавите - членки на ЕС, за необходимостта от реализиране на тези проекти. В дискусиите по отделните мерки се отбелязват някои много значими противоречия в становищата на отделните държави - членки на ЕС, което поне на този етап не възпрепятства реализирането на цялостната визия по отношение на тези стратегии на ниво ЕС.

На пръв поглед банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари би следвало да имат повече общи черти, отколкото съществени различия помежду си. Един по-внимателен поглед на архитектурата и структурата на двата съюза, обаче, очертава изненадващо много и също толкова изненадващо важни различия между двата съюза. Някои от тези различия са посочени и в таблицата, като в настоящия раздел ще направим кратък преглед на техните характеристики.

²⁰ Според данни на Европейската комисия, размерът на сделките за секюритизация в ЕС през 2014 г. възлизат на 216 млрд. евро (180 млрд. евро през 2013 г.), докато през 2007 г., преди разгара на икономическата и финансова криза, същият показател се е равнявал на 594 млрд. евро за ЕС.

**Таблица: Основни различия между банковия съюз
и съюза на капиталовите пазари²¹**

Характеристика	Банков съюз	Съюз на капиталовите пазари
Сектор	Банков сектор	Небанков финансов сектор
Роля по отношение на сектора	Запазване ролята на банковия сектор	Засилване ролята на небанковия финансов сектор
Основна цел	Постигане на финансова стабилност	Реализиране на икономически растеж
Отношение към световната финансова криза	План за преодоляване на последиците от кризата	Следкризисен дневен ред
Времеви график	Спешни мерки и начало на ЕНМ от 4 ноември 2014 г.	По-дългосрочна визия с хоризонт до 2019 г.
Законодателство на ЕС	Водещ инструмент	Допълващ инструмент
Наднационални институции	Силен надзор и контрол от наднационални институции	Акцент върху развитието на пазарите
Мандат на Европейската комисия	Проект на Комисията на Жозе Мануел Дурау Барозу	Проект на Комисията на Жан-Клод Юнкер
Обхват	Еврозоната +	ЕС-28

Една от разликите между двата съюза е основната роля, която си поставят те по отношение на развитието на съответния сектор. Докато целта на банковия съюз бе да запази ролята му като финансов посредник за реалния сектор и за финансовата стабилност в ЕС, то ролята на изграждането на съюз на капиталовите пазари е много по-различна. Идеята е да се засили значението на капиталовите пазари като финансов посредник в ЕС и да се увеличи тяхното прилагане при финансирането на реалната икономика. Както вече бе посочено в увода, капиталовите пазари в ЕС са много по-слабо развити, отколкото са тези в САЩ, като е налице съществен потенциал за тяхното по-нататъшно задълбочаване. Премахването на фрагментацията между отделните национални капиталови пазари и тяхното обединяване и консолидиране ще има също допълнителен ефект за вътрешния пазар на ЕС.

Банковият съюз има важна роля за постигане на финансова стабилност в рамките на ЕС и еврозоната в частност, както и за постепенно възстановяване на растежа на икономиката на ЕС. От тази гледна точка съюзът на капиталовите пазари има някои сходни характеристики с банковия съюз. Но и тук са налице някои съществени различия. Докато банковият съюз

²¹ Идеята за тази таблица е от следната презентация, като тя е допълнена и доразвита: Nicolas Veron and Guntram B. Wolff (2015), „Capital Markets Union“, Bruegel institute, January 2015.

има за задача да възстанови финансовата стабилност, то съюзът на капиталовите пазари има по-скоро за задача да наградя постигнатото и да я задълбочи, включително и като диверсифицира възможностите за бизнеса да намира средства и капитал за реализирането на своите бизнес проекти. Докато банковият съюз имаше за задача да се реагира на икономическата рецесия и да се възстанови растежът, съюзът на капиталовите пазари има за цел да се реализират мерки, които да доведат до по-дългосрочен растеж в икономиката, до осъществяването на нови бизнес възможности и до откриването на нови работни места.

Банковият съюз започна да се реализира почти веднага след пика на икономическата и финансова криза в ЕС, като на практика той представлява своеобразен антикризисен план за преодоляване на последиците от нея. Ролята на съюза на капиталовите пазари е по-различна. Той представлява по-скоро един посткризисен дневен ред, който следва да очертае мерките и стъпките за периода след преодоляването на основните последици от кризата. Всичко това предопределя и времевия график на двата съюза. Докато банковият съюз беше създаден по спешност и за един много кратък период от време, то идеята е съюзът на капиталовите пазари да бъде изграждан със значително по-умерено темпо, анализирайки по-детайлно оценката на въздействието на бъдещите мерки. При създаването на банковия съюз напълно показателно бе това, че законодателните предложения на Европейската комисия за изграждането на Единния надзорен механизъм не бяха придружени от оценка на въздействието - документи, които са задължителни при предлагането на нови реформи и мерки от страна на ЕК. Аргументът за това бе липсата на време и спешността на задачата за създаването на този механизъм. От гледна точка на времевия график следва да се отбележи също, че банковият съюз предхожда създаването на съюза на капиталовите пазари. Съвсем логично бе ЕС да насочи първо своите усилия в сектора на финансовите услуги, който има най-голям дял и значение за икономиката на Съюза и след това да помисли за развитието и на другите сектори на финансовите услуги. Единният надзорен механизъм на ЕС стартира на 4 ноември 2014 г., като основните разпоредби на Единния механизъм за реструктуриране ще влязат в сила от 1 януари 2016 г., когато ще започне да се изгражда постепенно и Единният фонд за реструктуриране. Изграждането на съюз на капиталовите пазари започна в началото на 2015 г., като независимо от редица по-краткосрочни мерки в него, той има един сравнително по-дълъг хоризонт, а именно до 2019 г.²²

²² Твърдението, че съюзът на капиталовите пазари започва да се реализира от началото на 2015 г. не е напълно коректно, тъй като след началото на икономическата и финансова криза ЕС реализира значителни изменения в регулацията на капиталовите пазари в периода 2009-2014 г., повече информация за които е представена в: Калоян Симеонов (2014), „Регулиране на финансовите пазари в Европейския съюз“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, библиотека „Европейски изследвания“, София, 2014 г. Тези регулации обаче са сравнително разпокъсани и невинаги с много ясни връзки помежду си. Стратегическото изграждане на съюз на капиталовите пазари започна на практика с публикуването на Зелената книга на Европейската комисия през месец февруари 2015 г. и с подготовката на бъдещия план за действие, който се очаква да бъде издаден през лятото на 2015 г.

Други две съществени различия между двата съюза са по отношение на нормативния подход и на ролята на централизираните наднационални европейски институции и агенции. Докато при банковия съюз се разчита почти изцяло на създаването на нова законодателна рамка на ниво ЕС, то при изграждането на съюза на капиталовите пазари освен приеждането на правни актове на ЕС се разчита и на чисто пазарни мерки и подходи. В банковия съюз основна роля играят също така наднационални централизирани институции и агенции на ЕС, като ЕЦБ има водещата роля в Единния надзорен механизъм, а Единният съвет по реструктуриране се създава като специална агенция на ЕС, която да определя политиката и посоката на развие на Единния механизъм за реструктуриране. В рамките на съюза на капиталовите пазари не се предвиждат засега създаването на нови агенции на ЕС или съществено засилване на надзорните и контролни роли на съществуващите институции и агенции на ЕС.²³

Една от най-отличителните черти между двата съюза е по отношение на техния обхват. Изграждането на банковия съюз, който стартира при мандата на Жозе Барозу, има за задача да обхване задължително само държавите членки от еврозоната, а участието на държавите - членки на ЕС, чиято парична единица не е еврото, е само възможност. Следва да се добави също, че все още продължават дискусиите за това дали при участие в банковия съюз на държава членка извън еврозоната, то ще може да се осъществява при абсолютно равни условия с тези за държавите членки от еврозоната.

Съюзът на капиталовите пазари още от самото начало стартира като проект, който ще обхване задължително всички държави - членки на ЕС-28. Този проект започна да се реализира в началото на мандата на новата Европейска комисия под председателството на Жан-Клод Юнкер и има за задача да се отнася до целия вътрешен пазар на Европейския съюз.

5. Изводи

Банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари са два взаимно допълващи се проекта на Европейския съюз, които имат за задача да се преодолеят ефектите от последната икономическа и финансова криза, да се постигне по-голяма и устойчива финансова стабилност в ЕС, както и да се подобрят възможностите и условията за растеж на европейската икономика. Посредством тяхното реализиране ще се подобрят и диверсифицират условията за финансиране на предприятията и компаниите в ЕС, като ще се създадат предпоставки за откритването и на допълнителни работни места.

Независимо от първоначалните очаквания и от многото общи цели и приоритети, банковият съюз и съюзът на капиталовите пазари ще имат поне първоначално много различна архитектура и характеристики. Съюзът на капиталовите пазари в много по-малка степен ще разчита на центра-

²³ Изключение в това отношение би могъл да бъде надзорът върху централните контрагенти като важен елемент от пазарната инфраструктура. За повече информация, виж: Nicolas Véron (2014), „Defining Europe's Capital Markets Union“, Bruegel Policy Contribution, Issue 2014/12, November 2014.

лизиран надзор и контрол от страна на институциите и агенциите на ЕС. Докато банковият съюз се базира на спешни антикризисни мерки и задължителни норми на правото на ЕС, то посткризисният дневен ред на съюза на капиталовите пазари ще разчита не само на задължителни норми от страна на ЕС, но и на решения, които ще произлизат от самите пазарни участници.

Не на последно място, съюзът на капиталовите пазари е насочен към целия вътрешен пазар на ЕС-28, а не приоритетно към държавите членки от еврозоната. По този начин се създават предпоставки за намаляване на разделението на финансовите пазари на ЕС и за тяхното по-пълно и задълбочено интегриране.

Използвана литература:

1. Agreement on the transfer and mutualisation of contributions to a Single Resolution Fund, Brussels, May 2014.
2. André Sapir and Guntram B. Wolff (2013), „The neglected side of banking union: reshaping Europe's financial system“, note for the informal ECOFIN 13/14 September 2013 in Vilnius, Bruegel paper.
3. Council of the European Union (2013), „Council statement on EU banks' asset quality review and stress tests, including on backstop arrangements“, Economic and Financial Affairs Council meeting, Brussels, 15 November 2013.
4. Council of the European Union (2014), „Terms of reference. Applicable rules on addressing capital shortfalls and burden sharing in the context of the asset quality reviews and stress tests“, Press Release, Brussels, 8 July 2014.
5. European Central Bank (2014), „For a European capital markets union - Securing stability, overcoming fragmentation“, Closing keynote speech by Yves Mersch, Member of the Executive Board of the ECB, Zeit Konferenz „Banken & Wirtschaft“, Chamber of Commerce and Industry, Frankfurt am Main, 10 September 2014.
6. European Commission (2015), „Green Paper: Building Capital Markets Union“, COM(2015) 63 final, Brussels, 18.02.2015.
7. European Commission (2015), „Commission Staff Working Document: Initial Reflections on the obstacles to the development of deep and integrated EU capital markets“, Accompanying the document: Green Paper on Building a Capital Markets Union, SWD(2015) 13 final, Brussels, 18.02.2015.
8. European Commission (2015), „Q & A on the Green Paper on building a Capital Markets Union“, Brussels, Belgium, 18 February 2015.
9. European Commission (2012), „José Manuel Durão Barroso, President of the European Commission. Opening remarks by President Barroso on the next steps for stability, growth and jobs“, Press conference Brussels, SPEECH/12/402, 30 May 2012.
10. European Council (2012), „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, Brussels, 5 December 2012.

11. European Council (2012), „Towards a Genuine Economic and Monetary Union“, Report by President of the European Council, prepared in collaboration with the President of the Commission, the President of the Eurogroup and the President of the European Central Bank, PRESSE 296, EUCO 120/12, Brussels, 26 June 2012.
12. European Parliament (2012), „Banks and governance top debate with Mario Draghi“, Committee on Economic and Monetary Affairs of the European Parliament, REF.: 20120529IPR45930, 31.05.2012.
13. Jean-Claude Juncker (2014), „A New Start for Europe: My Agenda for Jobs, Growth, Fairness and Democratic Change“, Opening Statement in the European Parliament Plenary Session, 15 July 2014.
14. Nicolas Véron (2014), „Defining Europe’s Capital Markets Union“, Bruegel Policy Contribution, Issue 2014/12, November 2014.
15. Nicolas Véron and Guntram B. Wolff (2015), „Capital Markets Union“, Bruegel institute, January 2015.
16. Директива 2014/49/ЕС на Европейския парламент и на Съвета от 16 април 2014 година относно схемите за гарантиране на депозити, ОВ L 173, 12.6.2014 г.
17. Европейска комисия (2015), „Мобилизиране на средства за растежа на Европа - Европейската комисия организира консултация относно съюза на капиталовите пазари“, Съобщение за пресата, Брюксел, 18 февруари 2015 г.
18. Европейска комисия (2012), „Подобен план за задълбочен и истински Икономически и паричен съюз. Начало на дебат на европейско равнище“, Съобщение на комисията, COM(2012) 777/2 окончателен, Брюксел, 30.11.2012 г.
19. Европейска комисия (2012), Съобщение на Комисията до Европейския парламент и Съвета относно пътната карта за създаване на банков съюз, COM(2012) 510 окончателен, 12.09.2012 г.
20. Калоян Симеонов (2015), „Създаване на банковия съюз в ЕС“, Университетско издателство „Св. Климент Охридски“, библиотека „Европейски изследвания“, София, 2015 г.
21. Регламент (ЕС) № 806/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 юли 2014 година за установяването на еднообразни правила и еднообразна процедура за реструктурирането на кредитни институции и някои инвестиционни посредници в рамките на Единния механизъм за реструктуриране и Единния фонд за реструктуриране и за изменение на Регламент (ЕС) № 1093/2010, ОВ L 225, 30.7.2014.
22. Регламент (ЕС) № 1024/2013 на Съвета от 15 октомври 2013 година за възлагане на Европейската централна банка на конкретни задачи относно политиките, свързани с пруденциалния надзор над кредитните институции, ОВ L 287, 29/10/2013.
23. <https://www.bankingsupervision.europa.eu/home/html/index.en.html> - страница на Европейската централна банка за банковия съюз.
24. <http://www.eba.europa.eu/> - страница на Европейския банков орган.
25. http://ec.europa.eu/dgs/finance/index_en.htm - страница на Генерална дирекция „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“ на Европейската комисия.