

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie komunikatu Komisji do Rady i Parlamentu Europejskiego: „Clearing i rozliczanie w Unii Europejskiej — przyszłe działania”

COM(2004) 312 końcowy

(2005/C 221/21)

Dnia 29 kwietnia 2004 r. Komisja Europejska postanowiła, działając na podstawie art. 262 Traktatu ustanawiającego Wspólnotę Europejską, zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wspomnianej powyżej.

W dniu 1 czerwca 2004 r. Prezydium Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego powierzyło Sekcji ds. Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji przygotowanie prac w tej sprawie.

Ze względu na pilność prac na 414 sesji plenarnej w dniach 9-10 lutego 2005 r. (posiedzenie z dnia 10 lutego 2005 r.) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny mianował **Umberto Buraniego** głównym sprawozdawcą i stosunkiem 99 głosów za, przy 2 głosach wstrzymujących się, przyjął następującą opinię:

1. Wprowadzenie

1.1 W ramach wprowadzonego w 1999 r. *Planu Działania w zakresie usług finansowych* Komisja zajmuje się wielopłaszczyznowym problemem transakcji papierów wartościowych, a w szczególności **clearingiem i rozliczaniem**, które dla całego zakresu mają podstawowe znaczenie. Bezpieczeństwo i efektywność tych systemów, które dla małych inwestorów w znacznej części są mało przejrzyste, są nieodzowne dla właściwego funkcjonowania rynków papierów wartościowych. Z jednej strony koncepcje leżące u podstaw tych działań są proste — clearing zabezpiecza drugą stronę przed ryzykiem braku pokrycia (niewypłacalnością strony przeciwnej), dzięki rozliczaniu gwarantowana jest płatność za sprzedane papiery wartościowe. Z drugiej zaś strony mechanizmy przebiegu tych procesów i odpowiednie przepisy są bardzo złożone i wysoce specjalistyczne. W tym rozdziale streszczone zostaną podstawowe aspekty dokumentu Komisji.

1.2 Na płaszczyźnie **poszczególnych państw** systemy te pod względem gospodarności i bezpieczeństwa można określić jako **zadowalające**. Problemy pojawiają się natomiast w przypadku transakcji **transgranicznych**, które charakteryzują się **nieefektywnością oraz zwiększonym ryzykiem i kosztami**. Problemy te spowodowane są przez nadmierne rozproszenie rynków, które wynika z różnorodnych **przepisów prawnych, zasad i praktyki transakcyjnej**. Uczestnicy rynku są przekonani, że reforma jest konieczna.

1.3 W komunikacie, po którym ma wkrótce nastąpić dyrektywa, proponuje się przedstawienie uczestnikom rynku różnych aspektów tej problematyki w celu ich przedyskutowania. Głównym celem tego działania jest przy tym **stworzenie wydajnego, zintegrowanego i bezpiecznego europejskiego rynku** clearingu i rozliczania papierów wartościowych. Integrację tych systemów powinno się osiągnąć przy pomocy **wspólnych interwencji sił rynkowych i urzędów**. Komisja

chce zaangażować się na rzecz lepszej **koordynacji** pomiędzy instytucjami sektora prywatnego, urzędami regulacyjnymi i ustawodawcami na szczeblach krajowych.

1.4 Wydanie **dyrektywy ramowej** jest konieczne, aby **operatorzy infrastruktury i ci, którzy korzystają z usług** (autoryzowane podmioty działające na rynku), mieli **dostęp do wybranego przez siebie systemu clearingu i rozliczeń**, który odpowiada regułom konkurencji, posiada odpowiednie dopuszczenia i jest odpowiednio kontrolowany. Komisja zapewnia, że podczas redagowania dyrektywy będzie uwzględniała zasady **solidarności i proporcjonalności** oraz możliwie jak najlepiej respektowała kryteria regulacji poszczególnych struktur rynkowych stosowane przez władze na szczeblu krajowym. Koncepcja ta ma prowadzić do stworzenia jasnych, pewnych i spójnych **ram prawnych**.

1.5 Komisja nie zamierza zajmować się kwestią ewentualnej (transgranicznej) **konsolidacji usług clearingu i rozliczeń**, która jej zdaniem powinna być przede wszystkim regulowana przez rynek. Będzie jednak zwracała uwagę na to, aby uwzględniono interesy ogólne (konkurencja, solidarność/wydajność systemów).

2. Stan obecny

2.1 Procedury clearingu i rozliczenia są złożone. Pojęciami tymi Komisja określa „wszelkie systemy konieczne do przeprowadzenia transakcji papierów wartościowych”. Ścisłej ujmując funkcja clearing obejmuje **novation** (przekazywanie interfejsu clearingu i zarządzanie ryzykiem drugiej strony) oraz **netting** (obliczanie wierzytelności i zobowiązań oraz wypełnianie wzajemnych obowiązków). Szczególną funkcję ma **netting z novation**, chroniący przed ryzykiem braku pokrycia przez drugą stronę (ryzyko straty w przypadku niewypłacalności strony przeciwnej).

2.1.1 **Procedury rozliczania** są w dużym uproszczeniu natury notarialnej (kodyfikowanie papierów wartościowych, ich centralne księgowanie, wymiana danych osobowych pomiędzy składającymi je na przechowanie i emitentami itd.) i obejmują **centralne przechowywanie papierów wartościowych** (prowadzenie rachunków papierów wartościowych, określanie pozycji itd.) oraz właściwe **rozliczanie** (obliczanie wzajemnych zobowiązań, ustalenie dnia obciążenia/zapisania na dobro rachunku papierów wartościowych, kontakt z bankami centralnymi, automatyczne przekazywanie płynnych środków, codzienne działania w celu zabezpieczenia płynności systemów płatniczych w gotówce lub papierach wartościowych, realizacja działań polityki pieniężnej itd.).

2.1.2 **Określenie funkcji**, fachowych pojęć i ich znaczenia merytorycznego nie zawsze jest łatwe, ponieważ terminologia w różnych językach nie zawsze w pełni się pokrywa i dlatego przy jej stosowaniu w odniesieniu do krajowych rynków mogą wystąpić niewielkie różnice. Dlatego niezwykle ważną rzeczą jest, aby w przyszłej dyrektywie stosować **starannie sprawdzoną terminologię**, która przez wszystkich będzie rozumiana w ten sam sposób i która zostanie przetłumaczona na różne języki przez narodowych ekspertów.

2.2 Usługi **clearingu** są zazwyczaj świadczone przez instytucje, określane mianem partnerów centralnych (Central Counterparties — **CCP**). **Rozliczenie** następuje poprzez **centralnych depozytariuszy** (Central Securities Depositories — **CSD**). CCP i CPD tworzą **zamknięty system**, w którym oprócz dwóch stron biorą udział banki centralne oraz autoryzowane banki i instytucje finansowe. **Inwestorzy nie utrzymują bezpośrednich stosunków handlowych z CCP i CSD**: do tych ostatnich dostęp mają tylko podmioty działające na rynku (tzn. uczestniczące w clearingu banki i instytucje finansowe).

2.3 Transakcje transgraniczne mogą być rozliczane poprzez następujące kanały:

- bezpośredni zdalny dostęp do zagranicznego systemu rozliczania papierów wartościowych;
- wykorzystanie punktu depozytowego z bezpośrednim lub pośrednim dostępem do zagranicznego systemu rozliczania papierów wartościowych;
- wykorzystanie międzynarodowego centralnego depozytariusza, który posiada bezpośredni lub pośredni dostęp do zagranicznego systemu rozliczania papierów wartościowych.

2.3.1 Abstrahując od faktu, że różne podmioty na rynku nie mają do dyspozycji wszystkich tych możliwości, każdy z kanałów posiada swoje zalety jak i wady. Jednak wspólne dla nich wszystkich jest jedno: **wysokie koszty i straty na efektywności**. Te ostatnie nie są powodowane przez system, lecz przez skomplikowane procedury i konieczne zabezpieczenia wszystkich uczestników przed ryzykiem upadłości i niedołączoną dostawą.

2.4 Powyższy akapit mógłby skłonić do wyciągnięcia przedwczesnego wniosku, że dla stworzenia zintegrowanego, zorien-

owanego na konkurencję i bezpiecznego rynku wystarczy przyjęcie wspólnych standardów, harmonizacja ustawodawstwa i regulacji podatkowych oraz racjonalizacja i międzynarodowe upodobnienie się struktur. Komitet ostrzega jednak przed pochopnym optymizmem. Rozwiązania, które teoretycznie wydają się być łatwe do realizacji, muszą być ocenione z uwzględnieniem **aktualnego stanu** w UE składającej się z 25 Państw Członkowskich, różniących się pod względem wielkości i siły gospodarczej. W całej UE znajdują się 24 CSD, z których dwa przeprowadzają 32,2 % wszystkich transakcji, stanowiących 60,4 % ich całkowitej wartości; w 14 z 25 Państw Członkowskich nie istnieją partnerzy centralni (CCP). Ponadto w UE-15 znacznie częstsze są rozliczenia przy użyciu pieniędzy banków centralnych niż rozliczenia przy pomocy pieniędzy bankowych i obejmują one 67 % wszystkich transakcji również pod względem ich wartości.

2.4.1 Ta niewątpliwie niewyważona sytuacja jest zrozumiała, jeśli się weźmie się pod uwagę fakt, że niektóre kraje o niskiej kapitalizacji giełdy nie dysponują lub nie mogą dysponować strukturami CSD i CCP, gdyż są to instytucje kosztowne, które mogą funkcjonować tylko w przypadku znaczących obrotów. Niektóre struktury osiągnęły na płaszczyźnie krajowej **pozycję zbliżoną do monopolistycznej** (co jednak nie oznacza, że automatycznie naruszają reguły konkurencji) i są **wydajne oraz korzystne z punktu widzenia kosztów**.

3. Rozważania ogólne

3.1 Komitet przyjmuje do wiadomości inicjatywę Komisji i z zadowoleniem ocenia dokument jako postęp w procesie integracji europejskich rynków kapitałowych. Dotyczy to bardzo specyficznej kwestii technicznej o treściach natury gospodarczej i finansowej, które nie zawsze są łatwe do zrozumienia, a dotyczą również **aspektów politycznych i aspektów konkurencyjności**, mogących mieć znaczący wpływ na przyszłość rynków. Innowacje — niezależnie od tego, czy są zaleceniami, czy też wiążącymi uregulowaniami — należy wprowadzać **stopniowo** i sprawdzić pod kątem ich bezpośredniego jak również długookresowego **wplywu** na rynki.

3.2 Mimo, iż cichym celem Komisji jest dorównanie przez europejski rynek konkurencyjności rynku amerykańskiego (który zresztą zgodnie z życzeniem Parlamentu Europejskiego jest traktowany jako skala porównawcza), to jednak nie należy zapominać, że ostatnie **rozszerzenie UE** objęło stosunkowo „słabe” rynki bądź rynki o jeszcze nie skonsolidowanych doświadczeniach i strukturach. Wprowadzenie innowacji bez dokonania oceny krótkookresowych, ale przede wszystkim długookresowych skutków mogłoby mieć traumatyczne rezultaty i nieść ze sobą ryzyko nieuprawnionej dominacji „najmocniejszych” systemów. **Konsolidacje**, które są przedstawiane przez Komisję jako pozytywne skutki integracji (a w które nie chce ona głębiej wchodzić), nie powinny być efektem konieczności gospodarczego przetrwania, lecz muszą być efektem **swobodnego rozważenia możliwości** przez uczestników rynku.

3.3 Oprócz stanu przedstawionego w punkcie 2.4 za rozdrobnienie rynku odpowiedzialne są w pierwszym rzędzie **różne krajowe systemy prawne i podatkowe** zarówno w odniesieniu do prawa własności jak i w odniesieniu do transakcji. W tych zakresach Wspólnota powinna być aktywna, aby poprzez **dostosowywanie prawa** usunąć obecne przeszkody natury prawnej, a przede wszystkim podatkowej.

3.4 Konwergencja prawna jest wprawdzie koniecznym, jednak niewystarczającym warunkiem: jeżeli ma wreszcie powstać stabilna ogólnoeuropejska struktura, należy stworzyć **równe warunki konkurencji dla banków i instytucji finansowych**, a konkurencja musi w pierwszym rzędzie opierać się na **wolnym wyborze** pośredników (patrz punkt 3.7) przy starannej kontroli **przepisów dopuszczających**. Stworzenie optymalnych warunków konkurencji jest warunkiem do **osiągnięcia obniżki cen** dla inwestorów.

3.5 Komisja nie wypowiada się na temat kwestii rozróżnienia i oddzielenia **zadań podmiotów działających na rynku** (banków i instytucji finansowych) oraz **operatorów infrastruktury i systemów**. Ci ostatni wypełniają zadania clearingu (centralni partnerzy CCP), rozliczeń i przechowywania (centralni depozytariusze, CSD). Każdy z zakresów cechują różne cele i cechy operacyjne, dlatego dla obydwu zakresów konieczne są różne przepisy i odpowiednie kontrole. Komitet zwraca jednak uwagę na rosnącą tendencję ze strony banków transakcyjnych do „*internalizacji*” funkcji clearingu i rozliczeń.

3.5.1 Już od pewnego czasu na rynku działają dwie z największych instytucji finansowych, których dotyczy opisana w powyższym akapicie sytuacja „wymieszania” usług bankowych z usługami pośrednictwa. Doświadczenia zebrane przez te struktury mogą zostać określone jako pozytywne pod względem gospodarności, efektów skali i wyniku ekonomicznego, a z drugiej strony i tak nie byłoby realistyczne, aby przedsiębiorstwom wyznaczającym rynek nakazywać podział lub reorganizację ich działalności.

3.5.2 Istnieją dwie możliwości wyboru: albo akceptuje się przodującą pozycję instytucji „hybrydowych”, albo też wybiera się rozwiązanie formalno-prawne, które wymaga całkowitego oddzielenia działalności bankowej od transakcji clearingu i rozliczeń. Pierwsze rozwiązanie może być określone pod względem wydajności i kosztów jako przyjazne dla rynku, wykazuje jednak — przynajmniej teoretycznie — możliwość zwiększonego ryzyka i mniej skutecznych kontroli. Drugie rozwiązanie jest zgodne z tradycyjnymi regułami rozdzielania różnych czynności transakcyjnych, wydaje się być jednak niemożliwe do realizacji i zasadniczo również niepożądane. Oczywiście Komitet może tylko wyrazić zalecenie, aby utrzymywać odpowiednio **przejrzyste oddzielne prowadzenie kont**, które umożliwia **skuteczne kontrole zarówno ze strony urzędów nadzoru jak i ochrony konkurencji**. Dyrektywa zawierająca szczegóły odnośnie wypełnienia tych warunków byłaby pożądana czy też konieczna.

3.6 Jak już powiedziano powyżej, inwestorzy mają kontakt tylko z **podmiotami działającymi na rynku**. Ci jednak mają **dostęp do CCP i CSD tylko** poprzez poszczególnych partnerów, zajmujących się clearingiem i depozytem papierów wartościowych. CSD posiadają kontakt z poszczególnymi bankami centralnymi oraz innymi CSD na szczeblu krajowym lub europejskim.

3.7 Podmioty rynkowe kontrolowane są już przez urzędy nadzoru, jednak pośrednicy stawiają szczególnie ostre wymagania techniczne i majątkowe w zakresie dostępu do ich usług. Skutkiem tego jest fakt, że tylko niewielki krąg podmiotów rynkowych ma bezpośredni dostęp do pośredników, natomiast inni zainteresowani muszą przy zawieraniu transakcji korzystać z usług akredytowanych podmiotów, co wiąże się z pewnym ryzykiem. Przepisy narzucone przez pośredników spowodowane są tym, że ich **funkcje** wiążą się z **intereselem publicznym**: ich zadaniem jest zagwarantowanie **stabilności rynku**, a co za tym idzie — **ochrony inwestorów**. Urzędy nadzoru i ochrony konkurencji muszą jednak uważać na to, aby przepisy określające dostęp, ustalane przez pośredników, nie mogły być stosowane jako **ograniczenie swobodnego dostępu**.

3.8 W kontekście różnych cech operacyjnych wszystkich uczestników, **inwestorzy są bezpośrednio zainteresowani rzetelnością i wypłacalnością podmiotów rynku**, natomiast rynek opiera się na niezawodności i wypłacalności **pośredników**. Nawet jeśli podmioty na rynku i pośrednicy są narażeni na to sami ryzyko systemowe, to muszą jednak być poddani innym wymaganiom odnośnie kontroli. Wynika z tego konieczność przedstawiona w punkcie 3.5, mówiąca o **rozdzieleniu poszczególnych zakresów zadań i przepisów**. W odniesieniu do CSD należy zwrócić uwagę, że ryzyko kredytowe uczestników (głównie instytucji kredytowych) praktycznie nie istnieje, ponieważ inwestorzy są zabezpieczeni przed niewypłacalnością CSD na podstawie ustaw Państw Członkowskich. Zgodnie z tymi przepisami przechowywane tytuły nie mogą być wnoszone do bilansu uczestników.

3.9 W odniesieniu do rozróżnienia zadań Komitet stwierdza z pewnym zdziwieniem — podzielanym również przez część podmiotów na rynku — że niektóre **banki dążą do zakupu CSD w różnych krajach**. Poprzez to ich tradycyjne zadania są uzupełniane o te wypełniane przez międzynarodowe CSD (I-CSD), to znaczy, że stają się one o wiele bardziej wymieszane. Komitet wzywa Komisję do sprawdzenia, czy istnieją przesłanki dla ewentualnych **zniekształceń konkurencji**, spowodowanych przemieszaniem zadań podmiotu rynkowego i pośrednika w przypadku danego podmiotu (lub u różnych powiązanych ze sobą podmiotów). W szczególności należy zapewnić, by działalność w zakresie CSD nie była wykorzystywana do finansowania lub faworyzowania innych zakresów działalności gospodarczej.

3.10 Co prawda zaburzenia konkurencji należy najpierw udokumentować, jednak **nadzór** ze strony urzędów jest **utrudniony** ze względu na wyżej opisane splątanie zadań: I-CSD jako banki podlegają rozporządzeniu o bankach i nadzorowi bankowemu kraju siedziby, podczas gdy jako CSD muszą odpowiadać różnym przepisom i nadzorowi urzędów kompetentnych w sprawie rynków finansowych danego kraju, w którym realizują transakcje. Również przy prowadzeniu oddzielnej księgowości jawne, a być może i mniej przejrzyste powiązania mogą prowadzić do pokrywania się kompetencji, a w jeszcze gorszym przypadku do martwych zakątków — niebezpiecznych dla urzędów nadzoru. Z obiektywnych przyczyn należy jednak stwierdzić, że wspomniane w punkcie 3.8 ustawy dotyczące przechowywania papierów wartościowych stanowią skuteczną ochronę inwestorów.

3.11 Na zakończenie ogólnych uwag i jako wstęp do uwag szczególnych Komitet stwierdza, że dokument Komisji wyraża życzenie stworzenia zintegrowanego wolnego rynku, który spełniałby warunki konkurencji i był korzystny pod względem kosztów. Cel ten uzyskuje całkowitą aprobatę. Komitet chciałby jednak podkreślić szczególnie następujące rozważania:

- każda innowacja ma pozytywny lub negatywny wpływ na **stabilność rynku**. Ochrona inwestorów musi mieć pierwszeństwo przed wszelkimi aspektami liberalizacji i konkurencji;
- należy przestrzegać **zasad konkurencji**, trzeba jednak uwzględnić fakt, że **nie wszyscy uczestnicy** wykazują **ten sam profil ryzyka**;
- pojęcie „otwartego rynku” należy ograniczyć w ten sposób, by uniknąć pogorszenia jakości;
- dopóki nie będzie istniała **konwergencja procedur podatkowych**, rynek nadal będzie wykazywał zniekształcenia i zwiększone koszty, które poprzez zniesienie przeszkód technicznych i prawnych staną się jeszcze bardziej wyraźne. Jednolite procedury ułatwiłyby ponadto ujawnianie oszustw podatkowych;
- Mimo że należy usuwać przeszkody, które obecnie utrudniają dostęp do **rynków lokalnych**, to jednak nie należy zapominać o tym, że każdy rynek posiada swoją **specyfikę i przyzwyczajenia**, których nie wyeliminuje żadna harmonizacja. W tym kontekście Komitet zwraca uwagę na fakt, że wymóg **bezpieczeństwa prawnego** pod żadnym względem nie jest drugorzędny, nawet jeśli stwierdzenie Komisji wymienione w punkcie 1.4 wydaje się brzmieć uspokajająco.

4. Uwagi szczególne

4.1 Bariery wymienione w raportach Giovanniniego

4.1.1 Obydwa raporty Giovanniniego⁽¹⁾ stanowią punkt wyjściowy do rozważań Komisji. Przedstawienie sytuacji w tych raportach opiera się na uznanych ekspertach, którym można w pełni zaufać. Przedstawienie **faktów** jest niezaprzeczalne, natomiast wyrażone **poglądy** mogą zdaniem Komitetu stanowić

podstawę do dalszych rozważań. Poniższe uwagi zostały wyrażone w duchu konstruktywnego przyczynku do dyskusji.

4.1.2 Przeszkody wykazane w obu raportach Giovanniniego (w sumie 15) można podzielić na trzy grupy: bariery **techniczne lub** spowodowane **praktyką rynków**, przeszkody warunkowane **procedurami podatkowymi** i **bariery prawne**. Raporty zawierają podzielane przez Komisję stanowisko, że ograniczenia w stosunku do **miejsca clearingu lub rozliczenia** należy uważać za jedną z głównych przeszkód w integracji, ponieważ ograniczenia te nie zapewniają wolnego dostępu podmiotów rynkowych do miejsc clearingu lub rozliczenia i ograniczają ich wolny wybór. Komisja słusznie stwierdziła, że takie ograniczenia **utrudniają konkurencję**. Komitet podziela w sumie tę ocenę, zaleca jednak dokładniejsze zbadanie przyczyn tych ograniczeń, aby stwierdzić, czy nie są one czasem usprawiedliwione uzasadnionymi powodami wykraczającymi poza działania protekcyjne.

4.1.3 Ponadto rozpoznane zostały przeszkody, które nakładają lub zmuszają podmioty rynkowe w aspekcie dostępu do zagranicznych systemów regulacji, aby **korzystały z usług podmiotów lokalnych**. Również w tym przypadku Komitet zaleca ostrożność: jak już wspomniano w punkcie 3.11 nie wszystkie ograniczenia i bariery spowodowane są działaniami protekcyjnymi.

4.1.4 Bez zastrzeżeń popierana jest krytyka przez Komisję faktu, że systemy regulacji niektórych krajów **przewidują pobieranie podatków u źródła dochodu** i sięgnięcie do innego systemu prowadzić może do zwiększenia podatków. Wylimitowanie tej przeszkody, która bez wątpienia ogranicza wolność wyboru podmiotów rynkowych ze względu na koszty, jest jednak bardzo trudne, ponieważ kwestia ta podlega zakresowi narodowej polityki podatkowej.

4.2 Brak wspólnych ram regulacyjnych/nadzoru

4.2.1 Systemy clearingu i rozliczeń podlegają przepisom i nadzorowi urzędów krajowych: **nie istnieją żadne europejskie ramy regulacji**. Z powodu braku przepisów wspólnotowych — a co za tym idzie — braku europejskiego „dokumentu towarzyszącego” — krajowe urzędy nie mogą odmówić nadzorowanym przez nie systemom dostępu do rynku. Jest to uzasadniane odpowiedzialnością za ochronę swoich rynków. Aby wyeliminować ten problem, Europejski System Banków Centralnych (ESBC) i Komitet Europejskich Regulatorów Rynku Papierów Wartościowych (CESR⁽²⁾) stworzyły wspólną grupę roboczą w celu wypracowania **wspólnych standardów** dla instytucji świadczących w UE usługi clearingu i rozliczeń, przy czym grupa ta dopasowuje zalecenia Komitetu ds. Systemów Płatności i Rozliczeniowych Państw G — 10 do warunków europejskich. Miejmy nadzieję, że prace tej grupy nie doprowadzą do powstania **przepisów lecz zaleceń**. Zaletą takiego rozwiązania jest to, że te ostatnie mogą zostać przez wszystkich uwzględnione i szybko dostosowane do wywołanych przez technologię zmian rynku.

⁽¹⁾ Raport Giovanniniego i związane z nim dokumenty są dostępne na stronie Komisji: http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/index_en.htm#otherdocs.

⁽²⁾ Skrót od „Committee of European Securities Regulators”.

4.2.2 Przyjęcie wspólnych przepisów stanowi podstawę integracji rynków. Jednak standardy ESBC czy CESR **nie są wiążące**, ponieważ przepisy prawne poszczególnych państw mogą zostać zmienione lub zastąpione tylko poprzez dyrektywę wspólnotową. Komitet wyraża życzenie, by po przyjęciu dyrektywy ramowej nowe reguły ESBC/CEST zostały **opublikowane** i — w pełnej zgodzie z wytycznymi — ograniczały się do uzupełniania przepisów zawartych w dyrektywie lub do wypełniania ewentualnych luk prawnych. Inna koncepcja niosłaby ze sobą niebezpieczeństwo wprowadzenia niepewności na rynkach.

4.3 Brak równych warunków konkurencji

4.3.1 Niektóre przedsiębiorstwa świadczące usługi clearingu i rozliczeń posiadają zezwolenie na działalność również jako banki/firmy inwestycyjne. Komisja podkreśla, że banki i firmy papierów wartościowych mogą na podstawie swoich „licencji ISD” (zgodnie z dyrektywą w sprawie usług w zakresie papierów wartościowych) oferować **usługi przechowywania na bazie transgranicznej**, natomiast oferenci wyłącznie usług clearingu i rozliczeń nie mają takich uprawnień. Oprócz tego istnieją różne przepisy odnośnie kapitału własnego dla obu kategorii oferentów oraz podlegają oni różnym uregulowaniom odnośnie nadzoru i oferty usług. Komisja dochodzi do wniosku, że sytuacja ta jest **zasadniczym problemem z punktu widzenia równego traktowania**.

4.3.2 Wydaje się, że Komisja widzi ten problem przede wszystkim w aspekcie **otwarcia rynku i równych warunków konkurencji**. Komitet przyznaje priorytet **bezpieczeństwu rynków i skuteczności kontroli**. Sytuacja, która wykształciła się w międzyczasie, jest w pewnym stopniu dziwna: z powodu braku jednoznacznych i jednolitych przepisów wykształciły się struktury hybrydowe lub mieszane, w przypadku których ciężko jest określić główny zakres działalności — banki, pośrednicy papierów wartościowych czy usługodawcy w zakresie rozliczania. Połączone i komplementarne czynności prowadzą co prawda do efektu synergii i ekonomii skali, należy jednak wyeliminować przeszkody w postaci wielokrotnych kontroli i mnogości różnorodnych przepisów, którym podlegają różne zakresy działalności.

4.3.3 Komitet zaleca więc najwyższą ostrożność przy zajmowaniu się tą tematyką z perspektywy konkurencji: **bezpieczeństwo rynków powinno być najważniejszą troską, która determinuje wszystkie decyzje**. Jeśli warunek ten jest spełniony, trzeba znaleźć rozsądną równowagę pomiędzy zachowaniem przepisów otwartego rynku z jednej strony a ochroną interesów uczestników rynku i inwestorów z drugiej.

5. Cele Komisji

5.1 Celem Komisji jest stworzenie takich systemów clearingu i rozliczeń papierów wartościowych w UE, które są **wydajne i bezpieczne** oraz gwarantują **równe warunki konkurencji** dla różnych dostawców usług clearingu i rozliczania. Dla osiągnięcia tego celu należy zdaniem Komisji przeprowadzić następujące działania i strategie:

- **liberalizacja i integracja** istniejących systemów clearingu i rozliczeń papierów wartościowych poprzez zapewnienie szerokich praw dostępu i eliminację istniejących przeszkód;
- szerokie zastosowanie **zasad konkurencji**;
- wprowadzenie wspólnych **ram dla regulacji i nadzoru**;
- stosowanie odpowiednich **zasad ładu kooperacyjnego**.

5.2 Komitet z zastrzeżeniami zgadza się zarówno z celami jak i zalecanymi procedurami i działaniami. Ogólnie pochwała również sposób postępowania wskazany przez Komisję i dlatego w poniższych akapitach ograniczy się do kilku uwag, które powinny być rozumiane jako uzupełnienie znakomitej pracy Komisji.

5.3 Raporty Lamfalussy'ego i Giovanniniego podobnie jak Komisja dochodzą do wniosku, że podjęcie koniecznych działań zapoczątkuje korzystny **proces konsolidacji** systemów clearingu i rozliczania. **Proces ten powinien być sterowany przez rynek**. Komisja jest zdania, że **pod względem aspektów strukturalnych** powinna **zachowywać się neutralnie**. Dlatego nie zamierza uwzględniać opinii na temat horyzontalnych lub wertykalnych konsolidacji oraz oferty usług pośrednictwa i/lub bankowych ze strony systemu rozliczeń lub partnerów centralnych.

5.4 Komitet chciałby wnieść kilka uzupełnień i wyjaśnień do kwestii wymienionych w punkcie 4.3.2. Jest on zdania, że **transgraniczna konsolidacja instytucji tego samego typu** może doprowadzić do efektów skali i uproszczenia procedur. **Koncentracja różnych typów działalności** w jednej instytucji sprzyja jednak tworzeniu hybrydowych przedsiębiorstw ogromnych rozmiarów. Urzędy nadzoru muszą w ścisłej współpracy z urzędami ochrony konkurencji zapewnić, że nie spowoduje to powstania niebezpieczeństwa dla **gospodarczego przetrwania mniejszych przedsiębiorstw**. Oprócz tego rynek powinien, choćby ze względu na swą przejrzystość, być tak urządzony, aby można było rozpoznać, kto wykonuje jakie zadania.

5.4.1 „Oświadczenie o neutralności” Komisji należy jednak postrzegać w powiązaniu z zawartym w dalszej części tego dokumentu „oświadczeniem o zamiarach” (patrz punkt 6.2, ostatni podpunkt) w którym potwierdzona została wola **kontrolowania zasad konkurencji**.

6. Inicjatywy Komisji

6.1 Zmierzający do osiągnięcia celów program Komisji wydaje się być właściwy, przemyślany i przede wszystkim realistyczny: innowacje mogą być wprowadzane **stopniowo** — co stwarza rozsądne ramy czasowe dla pełnej realizacji. Uwzględniając reguły rynku, działania **ustawowe i prawne będą wdrażane tylko wtedy, gdy zajdzie ku temu konieczność**.

6.2 Komisja stworzyła **Grupę Doradczo-Kontrolną**, której zadaniem jest badanie przeszkód, które należy usunąć zgodnie z raportem Giovanniniego poprzez inicjatywę sektora prywatnego. Oprócz tego Komisja zamierza:

- zaproponować **dyrektywę ramową** dla stworzenia bezpiecznych ram prawnych umożliwiających wzajemne uznanie różnych systemów krajowych;
- zaangażować **grupy eksperckie**, zajmujące się różnymi **przeszkodami prawnymi i podatkowymi** i mogące zaproponować metody harmonizacji narodowych przepisów prawnych czy procedur;
- kontrolować **faktyczne przestrzeganie zasad konkurencji** oraz sprawdzić „istniejące **pozycje monopolistyczne** i ewentualnie **wspierać** dalszą konsolidację rynku”.

6.2.1 Większość działań przewidzianych w Planie Działania Komisji nie wymaga dodatkowego komentarza. Komitet ogranicza się do kilku uwag i przemyśleń.

6.3 **Prawa dostępu i wyboru** (punkt 2.1 komunikatu). Głównym problemem przy tworzeniu otwartego, ogólnoeuropejskiego rynku są stworzone przez niektóre (w pewnym aspekcie nawet przez wszystkie) urzędy **przeszkody w dostępie oferentów usług clearingu i rozliczania do wybranych przez siebie miejsc clearingu i rozliczenia**. Ze względu na opór różnych władz krajowych Komisja nie widzi alternatywy dla dyrektywy mającej zlikwidować te przeszkody oraz zagwarantować **prawo dostępu do określonych partnerów we wszystkich krajach Unii** dla wszystkich uczestników — firm inwestycyjnych i banków, centralnych partnerów i centralnych depozytariuszy (CSD). W związku z tym dla rynków regulowanych oraz wielonarodowych systemów negocjacyjnych istniałaby oprócz tego możliwość zawierania **porozumień z CCP i CSD** innych Państw Członkowskich.

6.3.1 Komitet zgadza się zasadniczo z celami Komisji, chciałby jednak zgłosić jedno **zastrzeżenie**. Nie wszystkie aktualne przeszkody można sprowadzić do protekcyjnych działań ze strony urzędów krajowych. W niektórych przypadkach można je wyjaśnić zamiarem **zabezpieczenia rynku**

przed ryzykiem, którego urzędy te nie mogą kontrolować. Te środki ostrożności są legalne. Wymiana informacji nie zawsze jest zadowalająca, szczególnie że przebiega ona niewys-tarczająco szybko, co jest koniecznym warunkiem interwencji w odpowiednim czasie.

6.3.2 W dokumencie Komisji przedstawiono szereg wzmocnionych środków ostrożności, odnoszących się przede wszystkim do zakresu **odpowiedniego wyposażenia w kapitał własny** oraz **zarządzania ryzykiem** i bazujących na zasadzie **kontroli kraju pochodzenia**. Powinien zostać wprowadzony model współpracy urzędów nadzoru „w celu zapobieżenia sytuacji, że działające transgranicznie systemy clearingu i rozliczania papierów wartościowych podlegają kontroli kilku urzędów nadzoru”. Koncepcja ta jest z pewnością właściwa, jednak nie powinno się pomijać problemów związanych z jej realizowaniem w praktyce.

6.3.3 Rosnące różnicowanie się rynków, przyspieszony rytm konsolidacji, fuzje i zmiany form spółek oznaczają ogromny wymiar pracy dla urzędów nadzoru. Czysto teoretycznie można założyć, że działania w ramach współpracy są prawidłowe. Komitet obawia się jednak, że pojawią się niedoceniane **problemy na płaszczyźnie praktycznej** — nie będzie łatwo zintegrować 25 różnych systemów o różnej skuteczności, zasobach i doświadczeniach. Jest on zdania, że **moment wejścia w życie** działań liberalizacyjnych może być ustalony dopiero wtedy, gdy **wszystkie krajowe urzędy nadzoru udzielą nieograniczonej zgody**. Muszą one zapewnić w odpowiedzialny sposób, że są w stanie brać udział w wymianie informacji i muszą zagwarantować ochronę rynku przed **ryzykiem systemowym**.

6.4 **Ład korporacyjny** (punkt 2.3 komunikatu). Komisja potwierdza, że **nie zamierza wnikać w formę prawną instytucji**, które zarządzają systemami regulacji jak i centralnymi partnerami. Komitet jest jednak zdania, że wiele problemów w zakresie konkurencji i dominacji na rynku może zostać przezwyciężonych poprzez spółdzielcze formy uczestników rynku, ponieważ są one bardziej ukierunkowane na uzyskanie zrównoważonego bilansu niż na osiągnięcie zysku.

6.4.1 Komisja uważa, że ze względu na wrażliwy charakter działań pośredników i dużą siłę rynkową, jaką oni posiadają, konieczne jest ustalenie **wytycznych dotyczących skutecznego** i przejrzystego **ładu korporacyjnego**, który mógłby kontrolować politykę przedsiębiorstw i bieżącą działalność. Jest to popierane przez Komitet: wskazany kierunek czyni wszelkie uwagi zbytecznymi, gdyż są one zgodne z nowoczesnymi zasadami ładu korporacyjnego.

6.4.2 Komisja dodaje jednak, że instytucje te właśnie z tego powodu, że posiadają dużą władzę, mogą wykazywać **zachowania ograniczające konkurencję**. Aby zabezpieczyć się przed tym ryzykiem, CCP i CSD powinny prowadzić odrębną księgowość, w której ich transakcje w ramach ich zadań instytucjonalnych są osobno wykazywane i oddzielone od świadczenia innych usług. Te same przepisy powinny według Komisji obowiązywać również w stosunku do „**innych działań nie należących do głównego zakresu działalności, jak np. działalności bankowej**”. Niezależnie od tego, jak ważne są CCP lub CSD, to jednak określanie działalności bankowej jako „czynności nie należących do głównego zakresu działalności” wydaje się mijać z rzeczywistością — uczestnicy systemu rozliczeń potrzebują kredytów w pieniądzu bankowym (lub pieniądzu banku centralnego), aby wyrównywać krótkookresowe „wąskie gardła” środków finansowych. Transakcje bankowe mogą przybierać pokaźne rozmiary, a w szczególności w okresach napiętego rynku może wystąpić ryzyko systemowe, którego nie należy lekceważyć.

6.4.2.1 Dopuszczalnym wyjątkiem od wymienionego prowadzenia oddzielnych kont wydaje się być natomiast w przypadku CSD sytuacja, gdy ich specyficznie bankowa działalność dotyczy uczestniczących banków i jest **uzupełnieniem funkcji rozliczenia**. Kredyt jest wobec tego w pewnym sensie integralną częścią rozliczenia i może lub powinien, tak jak jest to wymagane, stanowić czynność związaną z instytucjonalnym zadaniem CSD. Takie same warunki mogą obowiązywać również dla CCP, kiedy kredyt jest potrzebny do prawidłowego przeprowadzenia clearingu i może być traktowany jako integralna część tej funkcji.

6.4.3 Nie jest jasne, w jaki sposób w **nagłych przypadkach** mogą ze sobą z **pożądanym pośpiechem współpracować urzędy nadzoru** banków i urzędy nadzoru CCP i CSD. Jak już tłumaczono powyżej, Komitet wzywa, aby rozważania na temat ewentualnego ryzyka rynkowego prowadziły do tego, by wszystkie urzędy odpowiedzialne za nadzór nad działalnością bankową i transakcjami niebankowymi zawarły pod przewodnictwem Europejskiego Banku Centralnego umowę o stałej współpracy i wzajemnym informowaniu, co umożliwi szybkie i skuteczne działanie w nagłej potrzebie.

6.5 **Różnice ustawowe i podatkowe** (punkt 3 komunikatu). Problemy w zakresie ustawowym są tak liczne i wielopostaciowe, że nie można ich wymienić w sposób systematyczny. **Różnice w zakresie ustawodawstwa** dotyczą obszarów: zawierania umów, kapitału własnego, prawa międzynarodowego, prawa spółek i upadłościowego oraz powodują **prawne skutki dla wszystkich faz procesu** przy zakupie, clearingu i dostarczaniu papierów wartościowych. Komisja zauważa, że „*różnice w narodowych przepisach prawnych mogą mieć negatywny wpływ na cały proces*”.

6.5.1 Ogólnie zakłada się, że rozwiązanie licznych i skomplikowanych procesów będzie wymagało **długiego okresu czasu**: trzeba być świadomym, że narodowa specyfika i biurokratyczne siły bezwładności często prowadziły do **spowalniania i wypaczania procesów dostosowywania prawa**. Komitet ma nadzieję, że tym razem Państwa Członkowskie postawią

swoje poczucie odpowiedzialności nad interesami narodowymi. Komisja proponuje utworzenie **grupy ekspertów** składającej się z przedstawicieli szkół wyższych, urzędów i praktykujących adwokatów, której zadaniem byłoby pogłębienie analiz rozpoczętych już przez grupę Giovanniniego i wypracowanie odpowiednich propozycji rozwiązań. Grupa powinna współpracować również z innymi instytucjami (jak np. UNIDROIT), które rozpoczęły już podobne prace na płaszczyźnie globalnej. Komitet zaleca uzupełnienie tej grupy o specjalistów i ekspertów prawa z zakresu podmiotów działających na rynku.

6.5.2 Proces ujednolicania prawa, do którego dąży Komisja, nie może zostać ukończony przed ostatecznym zajęciem się dalszymi aspektami dyrektywy ramowej. Do tego czasu trzeba będzie **funkcjonować w ramach istniejącego stanu prawnego**, a kroki prawne podejmować tylko wtedy, gdy będą konieczne. Należy unikać zbyt pochopnych działań, które trzeba będzie następnie ponownie zmieniać. Z drugiej strony Komitet stwierdza, że rynki funkcjonowały dotychczas przy pomocy **skonsolidowanych praktyk transakcyjnych** bez większych problemów i bardzo rzadko dawały pretekst do zgłaszania zastrzeżeń, a jeszcze rzadziej były przedmiotem orzeczeń sądu. Prawne różnice należy rozumieć raczej jako utrudnienia procedur a nie prawdziwe przeszkody prowadzące do znacznego wzrostu kosztów.

6.5.3 Spostrzeżenia te dotyczą również działań w zakresie **prawa podatkowego**. Różnice w ustawodawstwie i uzasadniona chęć Państw Członkowskich do opodatkowania dochodów od kapitału doprowadziła do **nagromadzenia przepisów**, które często są dyskryminujące i trudne do zrozumienia, a zawsze powodują **wysokie koszty rynkowe**. Komitet nie chce się zajmować poszczególnymi działaniami zaproponowanymi przez Komisję: są one co prawda formalnie poprawne, jednak z pewnością nie zawsze będą akceptowane przez Państwa Członkowskie, w szczególności wtedy, gdy wcześniej nie zostaną usunięte sprzeczności natury ideologicznej. Głównym celem jest **harmonizacja procedur poboru podatków**. Każda procedura będąca do wyboru posiada zalety i wady, jednak Państwa Członkowskie powinny przynajmniej w tej kwestii osiągnąć porozumienie.

6.6 **Polityka konkurencji** (punkt 4 komunikatu). Dokument Komisji poświęca temu zagadnieniu szczególną uwagę i **ustanawia ważną zasadę: działania służące liberalizacji i integracji systemów oraz polityka konkurencji wzajemnie się uzupełniają**. Ta zasada, sprawiająca wrażenie oczywistej, może być jednak w praktyce różnie interpretowana, przede wszystkim restrykcyjnie. Komisja wyjaśnia, że **nie chce zajmować stanowiska w kwestii konsolidacji horyzontalnej i wertykalnej**, daje jednak pod rozwagę, że **mogłyby powstać problemy z konkurencją**, jeśli niektóre konsolidacje doprowadziłyby do powstania lub wzmocnienia dominującej pozycji rynkowej, co ma już obecnie miejsce. Problemem nie jest dominująca pozycja na rynku, która sama w sobie nie jest sprzeczna z prawem, lecz tylko **jej sprzeczne z prawem wykorzystanie**. Ze względu na charakter rynku mogłoby to doprowadzić do problemów ze stosowaniem reguł.

6.6.1 Wystąpiły już wymienione przez Komisję przypadki **transgranicznych konsolidacji CCP** na szczeblu krajowym i międzynarodowym, które doprowadziły do powstania organizacji o znacznych rozmiarach. Inne formy konsolidacji lub współpracy strukturalnej znajdują się w fazie rozmów. Przy kontroli istniejących lub przyszłych struktur pod względem ich zgodności z zasadami konkurencji należy przypomnieć o tym, że **ilość CCP i CSD jest z konieczności ograniczona a ich rozmiar — znaczny**. Mając na względzie ich specyfikę nie jest realne, by w każdym kraju istniała duża ilość równorzędnych struktur, co w jeszcze większym zakresie dotyczy płaszczyzny europejskiej. Różnica pomiędzy organizacją, która jest najbardziej znacząca pośród innych konkurentów, a przedsiębiorstwem o dominującej pozycji na rynku jest niewielka, i dlatego decyzje urzędów ochrony konkurencji muszą opierać się na głębokiej znajomości cech i operacyjnych wymogów rynku.

6.6.2 Jeszcze trudniejsze byłoby stwierdzenie dominującej pozycji na rynku lub **działalności naruszającej konkurencję** w przypadku utrzymującej się tendencji do horyzontalnej konsolidacji pomiędzy centralnymi podmiotami a działalnością bankową — przy czym Komisja zamierza zachowywać się w tej kwestii neutralnie. Szczególnie skomplikowana i trudna będzie **kontrola kształtowania cen**, która z pewnością nie może być przedmiotem działań regulacyjnych, co jednak Komisja chciałaby zweryfikować, aby wykluczyć stosowanie **kryteriów dyskryminujących**. Kryteria kształtowania cen kierują się zasadami rynku (lub też powinny się nimi kierować) i są zależne od obrotów transakcyjnych, ryzyka, oferowanych zabezpieczeń oraz całego szeregu czynników jakościowych. Dlatego nie będzie łatwo z całą pewnością stwierdzić, czy wystąpiła dyskryminacja, czy też może chodzi o subiektywne lub obiektywne oceny. Równie trudne może okazać się stwierdzenie istnienia **zawyżonych cen** w związku z dominującą pozycją na rynku: dla takiego stanu nie ma wcześniej ustalonych kryteriów, dlatego każdy przypadek musi być oceniany indywidualnie.

6.6.3 Na zakończenie tych podsumowujących rozważań Komitet chciałby wyrazić zasadnicze poparcie dla koncepcji wybranej przez Komisję, wzywając jednocześnie do współpracy urzędów nadzoru i ochrony konkurencji na płaszczyźnie krajowej i międzynarodowej prowadzącej do obligatoryjnych przepisów. Urzędy nadzoru mogą (przy współpracy z urzędami ochrony konkurencji) przeprowadzać kontrolę ex-ante w celu zapobiegania nadużywaniu dominującej pozycji na rynku i ryzyku wykluczenia z rynku. Po wprowadzeniu jednoznacznych i rozsądnych przepisów odnośnie funkcjonowania i kontroli rynku pozwoli to w znacznym stopniu na uniknięcie szkodliwych dla rynku kontroli ex-post.

6.6.4 Komisja zajmuje się na koniec problemem porozumień i umów na wyłączność, nie zajmując jednak stanowiska. Najwyraźniej zastrzega sobie prawo do kontroli w poszczególnych przypadkach: jest to wyważona koncepcja, którą Komitet w pełni popiera.

7. Wnioski

7.1 Komitet przyjął do wiadomości dokument Komisji z dużym zainteresowaniem i zbadał go przede wszystkim z perspektywy reprezentowanych przez niego partnerów społecznych: popiera koncepcję ogólnego ukierunkowania tego dokumentu. Komitet jest zdania, że problematyka ta jest wyjątkowo złożona i delikatna, dlatego do momentu realizacji przyszłej dyrektywy trzeba pokonać jeszcze długą drogę. Zgodnie z wypowiedziami ekspertów wprowadzenie tych przepisów może trwać wiele lat.

7.2 Komitet jest świadomy tego, że konsultacje ze wszystkimi uczestnikami — rynkiem, urzędami nadzoru i rządami — jest zadaniem koniecznym, długotrwałym i trudnym, a tworzenie prawa dla przyszłej dyrektywy może być dość skomplikowane. Komitet zastanawia się więc, z jaką sytuacją możemy mieć do czynienia w międzyczasie. Jest to bardzo rzeczowe i uzasadnione pytanie, które nie powinno budzić niepokoju. Rynki udowodniły przecież, że nawet przy pomocy istniejących norm są w stanie przetrwać kryzysowe momenty, a urzędy poradziły sobie nawet z najtrudniejszymi sytuacjami.

7.3 Problem może wystąpić raczej w krótkiej perspektywie czasu. Powstawanie silnych i wydajnych struktur w Europie jest wspierane przez rozwój rynków trzecich, nie tylko w Ameryce, lecz także w Azji. Rozsądny i zgodny z regułami rynku rozwój nie może być oddzielony od globalnego kontekstu również w aspekcie prawnym. Dlatego w przypadku zezwoleń lub zakazów fuzji przedsiębiorstw lub przejmowania nowych zakresów działalności przez przedsiębiorstwa czy grupy finansowe konieczny jest oprócz przestrzegania przepisów z zakresu konkurencyjności również zdrowy rozsądek i duża przezorność.

7.4 Z drugiej strony Komitet jest zdania, że **decyzje nie mogą być podejmowane niezależnie od urzędów ochrony konkurencji**. **Wiążąca opinia urzędów ochrony konkurencji** powinna być włączana do przepisów ze skutkiem natychmiastowym — nawet jeśli nie wszystkie z nich i nie wszędzie weszły w życie. Wola otworzenia rynku — przy uwzględnieniu przepisów ochrony konkurencji — nie może doprowadzić do pogorszenia bezpieczeństwa rynków. Aspekt ten mogą ocenić tylko same jednostki odpowiedzialne.

Bruksela, 10 lutego 2005 r.

Przewodnicząca
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Anne-Marie SIGMUND