

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru ke sdělení Komise Radě a Evropskému parlamentu – Vzájemné započtení a dodání proti placení v Evropské unii – plán pokroku

COM(2004) 312 final

(2005/C 221/21)

Dne 29. dubna 2004 rozhodla Evropská komise v souladu s článkem 262 Smlouvy o ES požádat Evropský hospodářský a sociální výbor o stanovisko ke sdělení výše uvedenému.

Dne 1. června 2004 předsednictvo Výboru pověřilo specializovanou sekci „Jednotný trh, výroba a spotřeba“, aby vypracovala stanovisko k tomuto tématu.

Vzhledem k naléhavosti práce Evropský hospodářský a sociální výbor jmenoval pana Buraniho generálním zpravodajem na svém 414. plenárním zasedání, které se konalo dne 10. února 2005, a přijalo následující stanovisko 99 hlasy pro a 2 členové se zdrželi hlasování.

1. Úvod

1.1 V rámci akčního plánu určeného pro finanční služby, spuštěného v roce 1999, se Komise zabývá komplexním problémem týkajícím se obchodování s cennými papíry, zvláště pak problémem **vzájemného započtení a dodání proti placení**, které představují základní prvek celé stavby. Bezpečnost a účinnost nástrojů – neviditelných očima malých investorů – jsou nevyhnutelným předpokladem životaschopnosti trhů s cennými papíry. Jestliže na jedné straně stojí jednoduchost základních konceptů – vzájemné započtení nabízí účastníkům zajištění proti riziku „běžných nákladů na náhradu“ (nesplnění jedné ze stran), zatímco dodání proti placení zaručuje zaplacení prodaných cenných papírů – představuje na druhé straně fungování těchto procesů a s nimi související mechanismy a nařízení velmi komplexní a specializovanou oblast. Tato kapitola se bude snažit o shrnutí základních aspektů rozvinutých v dokumentu Komise.

1.2 Z hlediska rentability a bezpečnosti fungují tyto nástroje v **národním měřítku uspokojivým způsobem**. Problémy se naopak objevují na **přeshraniční úrovni**, kde je přílišná fragmentace trhů plynoucí z různorodých **právních předpisů, pravidel a zvyklostí** platných v jednotlivých zemích zdrojem **neefektivnosti, rizik a zvýšených nákladů**. Účastníci trhu v tomto směru zdůrazňují potřebu reform.

1.3 Ve sdělení – jemuž bude následovat směrnice, která bude vyhlášena v blízké době – se navrhuje předložit různé aspekty této problematiky k diskusi všem zúčastněným stranám, přičemž základním cílem je pro režimy vzájemného započtení a dodání proti placení **vytvořit bezpečný, integrovaný a účinný evropský trh**. Integrace nástrojů se má uskutečnit díky **kombinované intervenci tržních sil a veřejné moci**; Komise navrhuje, že bude podporovat **koordinaci** činností vedených soukromoprávními organizacemi, regulačními orgány a zákonodárci.

1.4 Aby měli **poskytovatelé infrastruktury a uživatelé těchto služeb** (oprávnění účastníci) **přístup k systému vzájemného započtení a dodání proti placení dle svého výběru**, bude nutná **rámcová směrnice**, která musí být řádně schválena a kontrolována a která zároveň musí zcela respektovat pravidla hospodářské soutěže. Komise ubezpečuje, že během vypracování této směrnice bude postupovat v souladu s principy subsidiarity a proporcionality a v rámci možností zohlední požadavek neinterferovat s kritérii přijatými národními orgány v oblasti regulování tržních struktur. Z tohoto přístupu by měl vyplynout koherentní, spolehlivý a jasný **právní základ**.

1.5 Komise nemíní zasahovat do detailů týkajících se eventuální **koncentrace** (přeshraniční) **činností spojených se vzájemným započtením a dodáním proti placení**, které by podle ní měly být především ovládány tržními silami. Dále navrhuje, že se ujistí o tom, zda byly zohledněny potřeby všeobecného zájmu (hospodářská soutěž, stabilita/účinnost nástrojů).

2. Současná situace

2.1 Techniky vzájemného započtení a dodání proti placení jsou komplexní. Komise je označuje těmito výrazy „souhrn nástrojů potřebných pro dokončení transakce s cennými papíry nebo deriváty“. Přesněji zahrnuje funkce **vzájemného započtení novaci** (vstoupení clearingové instituce a řízení rizika protistrany) a **netting** (výpočet dlužných a věřitelských pozic a zúčtování oboustranných závazků). Kolaterální funkcí je **započtení s plnou asignací**, která strany chrání proti „riziku běžných nákladů na náhradu“ (riziko ztráty spojené s platebních neschopností druhé strany při transakci).

2.1.1 Velmi zjednodušeně řečeno lze funkci **dodání proti placení** označit jako **notářského** charakteru (identifikační označení cenných papírů, centrální úschova zaknihovaných cenných papírů, výměna informací o jménech mezi schovateli a emitenty, atd.). Dále zahrnuje **centrální evidenci cenných papírů** (správa běžných účtů cenných papírů, vedení evidence pozic, atd.) a **zúčtování** jako takové (výpočet vyrovnávacích položek, převody mezi běžnými účty cenných papírů, propojení s centrálními bankami, automatické platby likvidních zůstatků, tzv. operace „intra-day“ týkající se vkladu likvidit do platebních systémů „cash“ a cenných papírů, provádění operací měnové politiky, atd.).

2.1.2 **Definice funkcí**, technických termínů a jejich obsahu je často zdrojem nejasností, jelikož se ne vždy přesně shoduje terminologie v jednotlivých jazycích a dále jelikož mohou být na národních trzích jednotlivé obsahy používány s odlišnými konotacemi. Proto je velmi důležité, aby budoucí směrnice přijala **přesně ověřenou terminologii**, která by byla pro všechny srozumitelná a za pomoci národních expertů přeložená do jednotlivých jazyků.

2.2 Poskytování služeb **vzájemného započtení** je v kompetenci institucí všeobecně nazývaných jako **ústřední protistrany** (angl. *central counterparties – CCP*); **dodání proti placení** je zajišťováno prostřednictvím **centrálních depozitářů cenných papírů** (angl. *central securities depositories – CSD*). Ústřední protistrany a centrální depozitáře cenných papírů představují „**uzavřený okruh**“, který kromě vzájemných vztahů zahrnuje centrální banky a oprávněné bankovní a finanční instituce. **Investoři nemají kontakty s ústředními protistranami ani centrálními depozitáři cenných papírů**, ke kterým mají přístup pouze účastníci trhu (banky a finanční instituce, jež jsou členy clearingových institucí).

2.3 Přeshraniční transakce se mohou uskutečnit dle různých postupů a prostřednictvím následujících kanálů:

- přímý přístup na dálku do zahraničního systému dodání proti placení cenných papírů;
- využití osoby, která vede evidenci cenných papírů a má přímý či nepřímý přístup do zahraničního systému dodání proti placení;
- využití mezinárodního centrálního depozitáře cenných papírů majícího přímý či nepřímý přístup do zahraničního systému dodání proti placení.

2.3.1 Kromě skutečnosti, že tyto kanály nejsou všechny přístupné pro každého účastníka, představuje každý z nich určité výhody i nevýhody. Mají však jednu **společnou vlastnost: vysoké náklady a neúčinnost**, kterou nelze přičítat systémům, nýbrž která souvisí s nutností použít komplexní postupy a chránit všechny účastníky proti riziku platební neschopnosti a nedodání.

2.4 Obsah předcházejícího odstavce by nás mohl vést k snadnému závěru, že by pro realizaci bezpečného, konkurenčního a integrovaného trhu stačilo přijmout společné normy, sladit legislativu a daňové režimy, racionalizovat a internacionalizovat struktury. Výbor varuje proti snadnému optimismu: řešení, která se teoreticky zdají snadno proveditelná, musejí být dostatečně zhodnocena vzhledem k **současné situaci** Evropy složené z dvaceti pěti zemí, značně odlišných svou velikostí a ekonomickou důležitostí. Na území Unie existuje 24 centrálních depozitářů cenných papírů, z toho dva zpracovávají 32,2 % z celkového počtu transakcí a 60,4 % jejich celkového objemu; 14 zemí z 25 nemá struktury pro vzájemné započtení (ústřední protistrany). Navíc je v evropské patnáctce míra zúčtování v méně centrální banky mnohem vyšší než míra zúčtování v méně obchodní banky a představuje 67 % z celkového počtu transakcí a jejich objemu.

2.4.1 Tuto podle všeho velmi nevyváženou situaci snadno pochopíme, když si uvědomíme, že většina zemí se slabou burzovní kapitalizací nemá ani nemůže mít struktury v oblasti centrálních depozitářů cenných papírů a ústředních protistran: tyto jsou ve skutečnosti nákladné a jejich životaschopnost je podmíněna velkými objemy. Některé struktury dosáhly na národní úrovni **téměř monopolního postavení** (což neznamená, že automaticky porušují pravidla hospodářské soutěže) a hrají **efektivně a s umírněnými náklady**.

3. Obecné připomínky

3.1 Výbor bere na vědomí iniciativu Komise a je rád, že byl vypracován dokument, jenž znamená pokrok na cestě k integraci evropských trhů s cennými papíry. Jedná se o specializovanou oblast technické povahy, jejímž ekonomickým a finančním aspektem není vždy snadné rozumět, ale jenž se zároveň vyznačuje **politickými a konkurenčními aspekty**, jež mohou mít důležitý dopad na budoucnost trhu. Inovace – ať již jsou navrhovány či ukládány – mají být od teď **postupně** zaváděny do praxe, přičemž je nutné dbát na hodnocení jejich okamžitého i dlouhodobého **dopadu** na trh.

3.2 Jestliže je na jedné straně implicitním cílem iniciativy Komise učinit evropský trh konkurenceschopným vůči americkému trhu (který ostatně sloužil dle výzvy Evropského parlamentu jako reference), nelze na druhé straně opomenout, že nedávne **rozšíření Unie** přineslo relativně „slabé trhy“ nebo minimálně trhy, kde struktury a zkušenosti ještě nejsou konsolidovány. Jakákoliv změna provedená bez předchozího posouzení jejich dopadů – okamžitých i dlouhodobých – by mohla mít dramatické účinky s tím, že by především mohla skončit nespravedlivou převahou „nejsilnějších“ systémů. **Koncentrace**, o kterých Komise říká, že jsou blahodárným dopadem integrace (a ke kterým se staví jako „neutrální“), nesmějí být určovány potřebou přežití, nýbrž o nich musejí rozhodovat síly trhu na základě **volného hodnocení příležitostí**.

3.3 Kromě objektivní situace popsané v odstavci 2.4 je fragmentace trhů zapříčiněna především faktory, kterými jsou **rozdílné národní legislativy a daňové režimy**, ať už se jedná o vlastnické právo, či o oblast transakcí. V těchto oblastech je nutný zásah na úrovni Společenství, jehož cílem je **právní konvergence**, která odstraní stávající překážky právní, ale především daňové povahy.

3.4 Právní konvergence je sice nutnou výchozí podmínkou, avšak nedostatečnou: jestliže je konečným cílem dosáhnout pevné panevropské struktury, je nutné **mezi bankami a finančními institucemi** vytvořit podmínky **spravedlivé hospodářské soutěže**, hospodářské soutěže založené především na **volném výběru** zprostředkovatelů (srovnej s odstavcem 3.7) díky důkladné kontrole **přístupových pravidel**. Zavedení podmínek optimální hospodářské soutěže je nutným předpokladem toho, aby investoři mohli mít prospěch ze **snížení cen**.

3.5 Komise nezaujímá postoj k otázce týkající se potřeby **upřesnit a dále rozlišovat role účastníků trhu** (banky a finanční instituce) **od rolí infrastruktur**. Infrastruktury vykonávají funkce **vzájemného započtení** (ústřední protistrany) a **zúčtování a evidence** (centrální depozitáře cenných papírů). Obě kategorie mají odlišné funkční poslání a vlastnosti, odkud plyne potřeba stanovit pro jednotlivé role **rozdílná pravidla a vhodné kontroly**. Výbor navíc připomíná, že obchodní banky mají stále častěji tendenci funkce vzájemného započtení a dodání proti placení „internalizovat“.

3.5.1 Dvě z nejvýznamnějších organizací, které právě vykazují vlastnosti zmíněné v předchozím odstavci týkající se kombinace funkcí banky a zprostředkovatele a které jinak používají oddělené účty, jsou na trhu přítomné již dlouhou dobu. Zkušenosti těchto struktur jsou z hlediska efektivnosti, úspor z rozsahu a hospodářských výsledků pozitivní; na druhé straně bylo by nerealistické plánovat, že bychom v současné době mohli nařídit oddělení a restrukturalizaci podniků, které jsou páteří trhu.

3.5.2 Existují dvě možné volby: buď přijmeme princip, podle kterého mohou existovat „smíšené“ organizace, nebo zvolíme striktně zákonné řešení s cílem nařídit oddělení bankovních činností od činností spojených s režimy vzájemného započtení a dodání proti placení. První řešení je pro trh prospěšnější z hlediska efektivnosti a nákladů, ale minimálně z teoretického hlediska představuje možnost větších rizik a méně účinných kontrol; druhé řešení by bylo v souladu s tradičními normami oddělení činností, ale nezdá se ani realizovatelné ani konec konců žádoucí. Zdá se tedy jasné, že jediné doporučení, které Výbor může formulovat, spočívá v tom, že **vedení oddělených účtů musí být dostatečně průhledné, aby umožnilo účinnou kontrolu jak ze strany dozorových orgánů, tak i orgánů pověřených kontrolou hospodářské soutěže**. Směrnice, která by stanovila detailní předpisy týkající se realizace těchto podmínek, by byla vhodná, neřku-li nutná.

3.6 Připomínáme, že investoři mají kontakt pouze s účastníky trhu, kteří jsou naproti tomu **jediní, kdo mají přístup k ústředním protistranám a k centrálním depozitářům cenných papírů**, a to jednak prostřednictvím členů clearingových institucí („clearing members“) a jednak prostřednictvím schovatelů cenných papírů. Centrální depozitáře cenných papírů jsou pak dále ve styku s národními centrálními bankami a jinými národními a mezinárodními centrálními depozitáři cenných papírů.

3.7 Účastníci trhu jsou sice již předmětem kontroly prováděné dozorovými úřady, ale zprostředkovatelé si v oblasti přístupu ke svým službám diktují velmi přísná pravidla technického i majetkového rázu. Z toho vyplývá, že se zprostředkovali udržuje přímé vztahy pouze omezená část účastníků trhu, zatímco ostatní musejí pro uzavření rizikových transakcí požádat o finanční služby oprávněné subjekty. Pravidla diktovaná zprostředkovateli jsou podmíněna **funkcí veřejného zájmu** vykonávanou těmito institucemi: jejich povinností je zajistit **stabilitu trhu** a po zvážení všech věcí **ochranu investorů**. Navíc musejí dozorové orgány a orgány pravomocné v oblasti hospodářské soutěže zajistit, aby přístupová pravidla diktovaná zprostředkovateli nebyla používána způsobem směřujícím k omezování **svobody přístupu**.

3.8 S ohledem na funkční vlastnosti jednotlivých sektorů **mají investoři přímý zájem na tom, aby účastníci byli spolehliví a měli pevnou pozici; trh jako takový je založený na spolehlivosti a pevné pozici zprostředkovatelů. I když je systémové riziko pro účastníky a zprostředkovatele společné, musejí kontroly prováděné u jedné a u druhé odpovídat odlišné logice, odkud plyne potřeba, zmíněná v odstavci 3.5, zachovat velmi odlišné funkce a pravidla**. Pokud jde o centrální depozitáře cenných papírů, je nutné poznamenat, že úvěrové riziko účastníků (kterými jsou z velké části úvěrové instituce) prakticky neexistuje, pokud zákon členských států chrání investora proti úpadku centrálního depozitáře cenných papírů tím, že uschované cenné papíry nejsou součástí rozvahy účastníků.

3.9 Pokud jde o odlišení funkcí, Výbor se zamýšlí s jistou nerozhodností, kterou rovněž sdílejí někteří účastníci, nad tendencí projevující se snahou některých bankovních institucí získat v jednotlivých zemích centrální depozitáře cenných papírů a vykonávat takto jejich tradiční funkci integrovaným způsobem nebo přesněji způsobem překrývajícím se s funkcí mezinárodních centrálních depozitářů cenných papírů. Výbor vyzývá Komisi, aby provedla šetření, díky kterému by se na prvním místě ujistila o existenci prvků, jež by mohly prokázat existenci eventuálního **narušení hospodářské soutěže** z hlediska navržení funkcí účastníka a zprostředkovatele v jediném subjektu (nebo v jednotlivých vzájemně propojených subjektech). Především je nutné kontrolovat, zda nejsou funkce centrálního depozitáře cenných papírů využívány k financování či podpoře jiných činností.

3.10 Jestliže je narušení hospodářské soutěže nutno prokázat, navržení funkcí způsobí, jak již bylo uvedeno, **obtížnou kontrolu** ze strany příslušných orgánů: jestliže je mezinárodní centrální depozitář cenných papírů jako banka podřízen bankovním pravidlům a kontrolám v zemi, kde je usazen, pak se jako centrální depozitář cenných papírů řídí odlišnými normami a kontrolami ze strany orgánů pověřených jejich výkonem na kapitálových trzích v zemích, kde působí. I když jsou účty odděleny, mohou nejviditelnější vztahy a možná ty, jež jsou méně transparentní, způsobit překrývání pravomocí nebo ještě, což je horší, nebezpečná místa bez kontroly. Ale abychom byli objektivní, je nutno připomenout, že zákony o úschově cenných papírů, zmíněné v odstavci 3.8, představují pro investora účinnou ochranu.

3.11 Místo závěru k obecným připomínkám a jako úvod k následujícím zvláštním připomínkám Výbor poznamenává, že dokument Komise vychází z hlavního cíle, kterým je vytvořit volný, integrovaný trh respektující pravidla hospodářské soutěže a s redukovanými náklady na fungování, což jsou cíle, jež si zaslouží plně schválení. EHSV si přeje zdůraznit především následující úvahy:

- jakákoliv inovace má pozitivní či negativní dopad na **stabilitu trhu**. Žádná úvaha týkající se liberalizace či hospodářské soutěže nesmí převážet nad nutností ochrany investorů,
- pravidla **hospodářské soutěže** musejí být respektována, ale je nutné si uvědomit skutečnost, že **všichni účastníci si nejsou rovni z hlediska rizika**,
- pojem „otevřený trh“ musí být mírněn z hlediska přání nezhorsit kvalitu,
- dokud nebude dosaženo skutečné **konvergence daňových postupů**, trh bude nadále vykazovat narušení a zvýšené náklady, které budou ještě markantnější, pokud nebudou zrušeny technické a legislativní překážky; sladění postupů by především umožnilo snazší kontrolu daňových úniků,
- jestliže je pravdou, že je nutné odstranit překážky, které dnes brání v přístupu na **místní trhy**, nesmíme podcenit skutečnost, že každý trh má své **vlastní charakteristické vlastnosti a zvyklosti**, které není schopna eliminovat žádná harmonizace. V tomto smyslu, ač možná prohlášení Komise citované v odstavci 1.4 působí uklidňujícím dojmem, Výbor připomíná, že prvořadým požadavkem je **právní jistota**.

4. Zvláštní připomínky

4.1 Překážky zviditelněné zprávami Giovannini

4.1.1 Úvaha Komise vychází z obou zpráv zpracovaných skupinou Giovannini⁽¹⁾; realita vykreslená v těchto zprávách je plodem práce vysoce kvalifikovaných expertů, kterým nám nezbyvá než plně důvěřovat. I když jsou **skutečnosti** tak, jak jsou představeny, nepopíratelné, Výbor se domnívá, že pokud jde o vyjádřené **názory**, zůstává ještě prostor pro následnou

úvahu. Následující komentáře jsou tedy předkládány v konstruktivním duchu.

4.1.2 Obě zprávy Giovannini určily celkem patnáct překážek, které by bylo možné rozdělit do tří celků: **technické** překážky nebo překážky **vlastní tržní praxi**, překážky spojené s **daňovými postupy** a **právní překážky**. Podle názoru vyjádřeného v těchto zprávách a, který sdílí Komise, jedna z hlavních překážek s ohledem na integraci spočívá v omezeních týkajících se **místa poskytování vzájemného započtení a dodání proti placení**; jsou-li tato omezení používána, neumožňují účastníkům trhu přístup a volný výběr místa vzájemného započtení a dodání proti placení. Komise správně připomíná, že tyto restriktce **omezují hospodářskou soutěž**; i když Výbor obecně souhlasí, že své pozice navrhuje, aby byly zjištěny důvody některých z těchto restriktcí, abychom se ujistili, že kromě pouhého protekcionistického odůvodnění existují i jiné platné důvody, které je ospravedlňují.

4.1.3 Další shledané překážky jsou ty, jež z hlediska přístupu k systémům dodání proti placení cenných papírů vedou či ukládají **použití místních účastníků**. I v tomto případě vyzývá Výbor k opatrnosti: jak již bylo zmíněno výše v odstavci 3.11, restriktce a překážky nejsou vždy diktovány vůlí ochránit domácí trhy.

4.1.4 Naopak můžeme pouze bezvýhradně souhlasit s kritikou Komise dotýkající se skutečnosti, že v některých zemích musejí systémy dodání proti placení **obsahovat mechanismus pro vybírání daní z transakcí**, zatímco použití odlišného systému by mohlo vést ke zdražení těchto daní. Tuto překážku, která zcela určitě omezuje svobodu volby účastníků z důvodů nákladů, je na druhé straně velmi obtížné odstranit, neboť se jedná o národní daňové opatření.

4.2 Neexistence společného právního rámce a rámce bankovního dohledu

4.2.1 Systémy vzájemného započtení a dodání proti placení podléhají právnímu rámci a rámci bankovního dohledu národních orgánů s tím, že **chybí evropský právní rámec**. Jelikož chybí společný právní rámec a tedy „evropský pas“, je logické, že národní orgány mohou odmítnout přístup ze svého trhu do systémů, které nekontrolují. To lze vysvětlit skutečností, že jejich kontrola spočívá v ochraně trhu, za který odpovídají. Aby došlo k zaplnění tohoto prázdného místa, vytvořily Evropský systém centrálních bank (ESCB) a Evropský výbor regulátorů trhů s cennými papíry (angl. CESR -Committee of European Securities regulators) společnou pracovní skupinu pověřenou vypracováním **společných norem** pro evropské poskytovatele služeb vzájemného započtení a dodání proti placení s tím, že doporučení Výboru týkající se platebních systémů centrálních bank skupiny G-10 byla přizpůsobena evropskému kontextu. Výsledky těchto prací by se měly promítnout – což si přejeme – **do doporučení a nikoliv do pravidel**. Výhoda doporučení spočívá v tom, že mohou být přijata všemi a v příhodnou dobu mohou být změněna, čímž umožňují následovat technologický vývoj a vývoj trhu.

⁽¹⁾ Zprávy Giovannini a s nimi spojené dokumenty jsou k dispozici na internetové stránce Komise http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/index_en.htm#otherdocs.

4.2.2 Přijetí společných pravidel představuje základ integrace trhů. Na druhé straně však **nebudou** normy ESCB/CERVM **závazné**, neboť ustanovení národního práva může změnit a mít nad ním převahu pouze směrnice Společenství. Výbor si přeje, aby byly normy ESCB/CERVM zveřejněny až **po schválení rámcové směrnice** s tím, že by se zcela v souladu s hlavními směry zveřejnění omezilo na doplnění norem obsažených v této směrnici nebo na vyplnění eventuelních prázdných míst, která by se v ní mohla objevit. Jiný přístup by mohl uvnitř trhů způsobit určitý nepořádek.

4.3 Nerovnost podmínek hospodářské soutěže

4.3.1 Některé instituce, které poskytují služby vzájemného započtení a dodání proti placení, jsou zároveň schváleny jako banky nebo investiční podniky. Komise konstatuje, že podle pasu vytvořeného směrnicí o investičních službách mohou banky a investiční podniky nabízet **služby vedení evidence cenných papírů na přeshraničním základě**, zatímco institucím poskytujícím pouze služby vzájemného započtení a dodání proti placení není žádné podobné právo vymezeno. Na druhé straně platí pro tyto dvě kategorie poskytovatelů služeb odlišné požadavky na vlastní finanční zdroje a v oblasti kontroly a nabídky služeb podléhají odlišným pravidlům. Komise dochází k závěru, že tato situace přináší **v oblasti rovnosti podmínek hospodářské soutěže zásadní problémy**.

4.3.2 Zdá se, že Komise zvažuje tuto situaci především z pohledu **otevřenosti trhů a rovnosti podmínek hospodářské soutěže**; naopak Výbor považuje za priority především **bezpečnost trhů a efektivnost kontroly**. Situace, ke které jsme došli, by měla být zvažována s určitou obezřetností: jelikož neexistují jasná a jednotná pravidla, vytvořily se nesterilné či společné struktury, v nichž není snadné pochopit, která z činností převládá: bankovní činnost, zprostředkovatelská činnost či vzájemné započtení. Jestliže je pravdou, že jsou společné či doplňkové činnosti zdrojem synergií či úspor z rozsahu, je rovněž pravdou, že je třeba se vyhnout mnohonásobným kontrolám a různým normám, kterým tyto jednotlivé činnosti podléhají.

4.3.3 Závěrem Výbor vyzývá k extrémní opatrnosti, pokud jde o zpracování této otázky z pohledu hospodářské soutěže: **bezpečnost trhů musí být prioritním prvkem a určovat všechny volby**. Po splnění této podmínky se bude jednat o nalezení správné rovnováhy mezi dodržováním pravidel tržního hospodářství a ochranou zájmů účastníků a investorů.

5. Cíle Komise

5.1 Komise si stanovuje za cíl vytvořit v oblasti vzájemného započtení a dodání proti placení systémy Společenství, které by

byly **efektivní a bezpečné** a které by mezi dotčenými poskytovateli služeb zaručovaly **rovnost podmínek hospodářské soutěže**. Tohoto cíle navrhuje dosáhnout přijetím vhodných opatření a politik v oblasti:

- **liberalizace a integrace** stávajících systémů vzájemného započtení a dodání proti placení s tím, že by byl zaručen plný přístup a byly by zrušeny překážky;

- plné použití **pravidel hospodářské soutěže**;

- přijetí **společného právního rámce a rámce bankovního dohledu**;

- vypracování příslušného **kodexu vlády**.

5.2 Až na několik připomínek souhlasí Výbor jak s cíly, tak i postupy a politikami, které mají být přijaty. Obecně je též pro operační plán, který byl navržen Komisí; v následujících odstavcích se omezí na formulaci několika poznámek s cílem přispět k vynikající práci realizované Komisí.

5.3 Zprávy Lamfalussy a Giovannini, jakož i Komise se shodují v tom, že po přijetí všech potřebných opatření se spustí prospěšný proces **koncentrace** systémů dodání proti placení a vzájemného započtení. **V pozadí tohoto procesu koncentrace by měl být trh**. Komise se domnívá, že jí přísluší zůstat vzhledem ke **strukturálním otázkám** neutrální; tímto navrhuje vyhnout se zaujetí jakékoliv pozice k horizontálním či vertikálním koncentracím a k nabídce služeb zprostředkování a/ nebo bankovních služeb ze strany systémů dodání proti placení nebo ústředních protistran.

5.4 K této otázce si Výbor přeje předložit několik úvah, kterými by doplnil a vyjasnil to, co bylo řečeno ve výše uvedeném odstavci 4.3.2. Zatímco je podle jeho názoru možné díky **koncentraci obdobných organizací na přeshraničním základě** dosáhnout úspor z rozsahu a zjednodušení postupů, koncentrace rozdílných činností v jednom jediném subjektu by měla tendenci vést k vytváření obrovských hybridních struktur. Kontrolní orgány, které jsou v úzkém kontaktu s orgány činnými v oblasti hospodářské soutěže, mají ověřit, zda tato skutečnost nepředstavuje hrozbu pro **přežití menších podniků**. Na druhé straně, i když by to bylo pouze ze strachu o transparentnost, trh by měl být v tom stavu, aby věděl „kdo dělá co“.

5.4.1 Prohlášení o „nezasahování“ ze strany Komise musí být usouvztažněno s „prohlášením o úmyslu“, uvedeným níže v tomto dokumentu (viz odstavce 6.2 poslední odrážka), který ujišťuje o jejím úmyslu dohlížet na **dodržování pravidel hospodářské soutěže**.

6. Iniciativy Komise

6.1 Program představený Komisí týkající se realizace jejích cílů se zdá zcela přijatelný a racionální a především vychází z realistického přístupu: inovace mohou být zaváděny **postupně**, což s sebou přináší rozumně dlouhý proces pro jejich kompletní zavedení a permanentní dodržování tržních pravidel s tím, že **do legislativní či právní oblasti bude zasaženo jen v případě, bude-li to nutné**.

6.2 Komise zřídila **konzultační a kontrolní skupinu** pověřenou analýzou všech překážek, které by podle zprávy Giovannini měly být z iniciativy soukromého sektoru zrušeny. Dále má Komise v úmyslu:

- navrhnout **rámcovou směrnici**, jejímž cílem je vytvořit bezpečný legislativní rámec umožňující vzájemné uznávání různých národních systémů,
- vytvořit **skupiny expertů** pověřených zpracováním různých **problémů právní a daňové povahy**, kteří by byli s to navrhnout postupy harmonizace legislativ či postupů,
- dohlížet na **efektivní dodržování pravidel hospodářské soutěže** a současně kontrolovat „stávající **monopolní pozice** a jakékoliv nové koncentrace sektoru a **v případě potřeby zasáhnout**“.

6.2.1 K většině intervencí stanovených v akčním plánu Komise není nutné vyjadřovat zvláštní připomínky; Výbor se tedy místo úvah omezí na formulaci několika komentářů.

6.3 **Svoboda volby a přístupu** (bod 2.1 sdělení). Hlavní problém dokončení otevřeného panevropského trhu spočívá v **překážkách** kladených některými orgány (a v jistém ohledu téměř všemi) týkajících se **přidělování přístupu k poskytovatelům služeb vzájemného započtení a dodání proti placení místo volby poskytovatelů těchto služeb**. Vzhledem k rezistenci jednotlivých národních orgánů nevidí Komise jiné řešení než přijmout směrnici ukládající zrušení těchto překážek a, která všem zúčastněným stranám, investičním podnikům a bankám, ústředním protistranám a systémům dodání proti placení zajistí **udělení práva přístupu k odpovídajícím protistranám ve všech zemích Unie**. V tomto rámci by měly regulované trhy a systémy multilaterálního vyjednávání možnost uzavřít **dohody s ústředními protistranami a centrálními depozitáři cenných papírů** z jiných zemí Unie.

6.3.1 Výbor principiálně souhlasí s cílem, který si Komise stanovila; ale i přesto si přeje vsunout **poznámku obezřet-**

nosti. Stávající překážky neexistují systematicky z důvodů protekcionistických obav národních orgánů; v mnoha případech je hlavním důvodem **chránit trh proti rizikům, které ani orgány veřejné moci nejsou s to kontrolovat**. Jedná se o legitimní obavy. Výměna informací není vždy uspokojivá, ale především může chybět její okamžitý charakter, který je nevyhnutelnou podmínkou včasných zásahů.

6.3.2 Dokument Komise zmiňuje řadu posílených opatření v oblasti bankovního dohledu, zejména pokud jde o **požadavky týkající se vlastních finančních zdrojů a řízení rizika**, zároveň je zachován princip **kontroly země původu**. Bude zaveden **model spolupráce při bankovním dohledu**, „aby systémy započtení a dodání proti placení nepodléhaly kontrole více dozorových orgánů“. Tento přístup je zcela určitě správný, ale nelze podceňovat obtíže spojené s jeho uvedením do praxe.

6.3.3 Rostoucí propracovanost trhů, trvalé tempo koncentrací, fúzí a transformací probíhajících uvnitř společností představují pro dozorové orgány velkou pracovní zátěž; z teoretického hlediska můžeme odhadovat, že opatření týkající se spolupráce jsou správná a racionální. Nicméně se Výbor obává, že **se v praxi objeví nezanedbatelné obtíže**: nebude snadné integrovat dvacet pět systémů, jež nemají stejnou úroveň efektivity, zdrojů a zkušeností. Domnívá se, že **datum vstoupení v platnost** opatření liberalizace má být stanoveno až po získání **bezpodmínečného souhlasu všech národních dozorových orgánů**. Tyto orgány se musí odpovědným způsobem zaručit, že budou s to se účastnit systému výměny informací a zajistit ochranu trhů proti **systémovému riziku**.

6.4 **Vláda** (bod 2.3 sdělení). Komise tvrdí, že si **nepřeje vstupovat do detailů, pokud jde o formu společností** spravujících systémy dodání proti placení a jejich ústředních protistran. Výbor naopak poznamenává, že by forma družstevní společnosti mezi účastníky systému, zaměřená spíše na vyváženou rozvahu než na realizaci zisku, mohla pomoci překonat početné problémy spojené s hospodářskou soutěží a dominantním postavením.

6.4.1 Vzhledem k choulostivému charakteru role zprostředkovatelů a velmi velké moci, jaké na trhu požívají, se Komise domnívá, že je nutné stanovit **hlavní směry pro efektivní a transparentní vládu** a zároveň pro možnost kontroly politiky podniku a řízení běžných záležitostí. Výbor s tímto návrhem souhlasí: uvedené cíle nevyžadují žádný zvláštní komentář jen ten, že jsou v souladu s moderním konceptem „vlády“.

6.4.2 Dále se Komise domnívá, že jsou tyto instituce právě díky své velké moci schopné provádět **praktiky narušující hospodářskou soutěž**. Za účelem ozbrojení se proti této eventualitě by měly ústřední protistrany a centrální depozitáře cenných papírů zachovat **oddělené účty**, díky kterým lze jasně odlišit správu jejich institucionálních činností od činností vyplývajících z poskytování služeb jiné povahy. Stejná ustanovení by měla být použita na činnosti, které Komise kvalifikuje jako „**doplňkové, například bankovní**“. Ať už je ústřední protistrana či centrální depozitář cenných papírů jakkoliv důležitý, označit bankovní činnost „za doplňkovou“ se zdá spíše jako zjednodušující: účastníci systémů dodání proti placení cenných papírů potřebují pro překonání dočasného nedostatku likvidit úvěry v měnách obchodních (nebo centrálních) bank. Bankovní činnost může představovat velké částky a zejména v okamžicích napětí trhu nelze podceňovat možné objevení **systémového rizika**.

6.4.2.1. **Výjimka týkající se oddělení účtů** se zdá u **centrálních depozitářů cenných papírů** přípustná v případě, že se „bankovní“ činnosti těchto institucí týkají zúčastněných bank a jsou tedy **pro vypořádání typicky podpůrné povahy**. Úvěr je tedy do určité míry nedílnou součástí vypořádání a v této pozici by mohl nebo podle některých měl představovat činnost spojenou s institucionální rolí centrálních depozitářů cenných papírů. Stejně úvahy je možno uplatnit i pro ústřední protistrany, jestliže je úvěr potřebný pro zajištění správného průběhu vzájemného započtení, kde může být považován za jeho nedílnou součást.

6.4.3 V praxi nevidíme jasně, jak budou **orgány bankovní kontroly** a orgány pověřené kontrolou ústředních protistran a centrálních depozitářů cenných papírů s to **v naléhavých případech spolupracovat s potřebnou rychlostí**. Jak již bylo řečeno výše, Výbor si přeje, aby uvědomění si potenciálních rizik pro trh vedlo pod záštitou ECB všechny orgány pověřené kontrolou bankovních a mimobankovních činností k podpisu dohod o permanentní spolupráci a vzájemné výměně informací a v naléhavých případech k přijetí velmi rychlých a efektivních opatření.

6.5 **Rozdíly v právní a daňové oblasti** (bod 3 sdělení). Problémy právní povahy jsou tak početné a komplexní, že je nemožné je všechny koherentně vyjmenovat. Rozdíly mezi legislativními ustanoveními se týkají smluvních aspektů, vlastních finančních zdrojů, mezinárodního práva, práva společností, úpadkového práva a znamenají **právní následky pro všechny fáze procesu** nákupu, vzájemného započtení a dodání proti placení. Komise uvádí, že „celý proces mohou ještě ovlivnit rozdíly existující mezi substanciálními národními zákony jednotlivých dotčených soudnictví“.

6.5.1 Je všeobecně přijímáno, že hledání řešení nespočetných a komplexních právních problémů bude probíhat **dlouhodobě**: realisticky si uvědomujeme, že častou příčinou **zpomalení a překážek v procesech legislativní harmonizace** byly národní zvláštnosti a byrokratický konservatismus. Výbor si přeje, aby pro jednou mohl u členských států převážít

smysl pro odpovědnost nad národními zájmy. Komise navrhuje, že vytvoří **skupinu** složenou z univerzitních expertů, orgánů veřejné moci a představitelů právních profesí, jež bude mít za úkol prohloubit analýzu již realizovanou skupinou Giovannini a navrhnout patřičná řešení. Tato skupina má být v kontaktu s organizacemi, které již započaly práce stejného typu na mezinárodní úrovni (UNIDROIT). Výbor navrhuje, aby se tato skupina rozšířila o technické a právní experty vzešlé z kruhů účastníků.

6.5.2 Proces legislativní harmonizace, který chce Komise podniknout, nemůže být ukončen před upřesněním ostatních aspektů rámcové směrnice. Zatím bude nutné **používat stávající legislativy** a provádět zásahy do právních aspektů pouze v absolutně nevyhnutelných případech; je třeba se vyhnout kvapným zásahům, které by bylo nutné následně upravovat. Jinak Výbor poznamenává, že trhy až do současné doby fungovaly bez vážnějších problémů s tím, že používaly **konsolidované praktiky a zvyklosti**, které jen zřídka daly prostor k námitkám a které byly ještě méně častěji předmětem soudních rozhodnutí. Místo aby byly považovány za překážku jako takovou, musejí být rozdíly na právní úrovni považovány spíše jako zdroj komplikovaných postupů, což se projevuje viditelným zvýšením nákladů.

6.5.3 Úvahy vyložené v předchozím odstavci jsou zároveň platné pro **daňová** opatření, což je oblast, kde je rozmanitost v právní oblasti a legitimní vůle členských států danit příjmy z kapitálového majetku zdrojem **přemíry ustanovení**, často diskriminačních, někdy obtížných na vyložení, ale vždy **nákladných pro trh**. Výbor se domnívá, že není nutné vstupovat do detailů, pokud jde o opatření navrhovaná Komisí: tato jsou formálně správná, ale nebudou vždy členskými státy snadno přijímána, zejména nebyl-li terén předem očištěn od protichůdných ideologických orientací. Hlavním cílem je **harmonizace postupů pro vybírání daní**; každá metoda ze všech možných voleb má své výhody a své nevýhody, ale je nutné, aby se členské státy dohodly minimálně na tomto bodu.

6.6 **Politika hospodářské soutěže** (bod 4 sdělení): v dokumentu Komise je tomuto tématu věnována zvláštní pozornost a je zde stanoven **důležitý princip: opatření směřující na podporu liberalizace a integrace systémů a politiky hospodářské soutěže jsou doplňková**. Tento princip se zdá evidentní, ale jakmile bude zaveden do praxe, může se stát předmětem odlišných a zejména restriktivních výkladů. Komise tvrdí, že si **nepřeje zaujmout pozici k otázce horizontální či vertikální integrace**, ale upozorňuje, že v případě, kdy by určité koncentrace byly rozhodující z hlediska vytváření a posílení dominantní pozice na trhu, což se děje již v současnosti, **mohlo by** to znamenat určité **problémy z hlediska hospodářské soutěže**. Problém nespočívá v dominantním postavení, které samo o sobě není nedovolené, ale v **nedovoleném používání dominantního postavení**: situace, která by vzhledem k charakteristikám trhu mohla způsobit problémy v používání norem.

6.6.1 Již zde byly zmíněny příklady uváděné Komisí, jako **přeshraniční seskupení** mezi národními a mezinárodními ústředními protistranami spolu s vytvářením organizací značných rozměrů. Další formy koncentrace či strukturované spolupráce se právě diskutují. Jestliže zkoumáme stávající struktury či struktury, jež by měly být v souladu s pravidly hospodářské soutěže vytvořeny, je v každém případě nutné připomenout, že **ústřední protistrany a centrální depozitáře cenných papírů jsou samozřejmě málo početné a velkých rozměrů**. Vzhledem k jejich zvláštní povaze je nereálné se domnívat, že by v každé zemi mohlo vzniknout více organizací v takovém počtu, aby bylo možné se vyhnout tomu, že jedna zaujme větší pozici než ostatní; to stejné ještě více platí na evropské úrovni. Rozdíl mezi institucí, která je důležitější než ostatní, a institucí, jež požívá „dominantního“ postavení, je velmi subtilní a je nutné, aby se rozsudek orgánů hospodářské soutěže zakládal na hlubokých znalostech vlastností trhu a jeho operačních potřeb.

6.6.2 Vyjádřit stanovisko k dominantnímu postavení nebo k **činnosti namířené proti hospodářské soutěži** by bylo ještě obtížnější, kdyby mezi ústředními účastníky a bankovními činnostmi měla pokračovat tendence horizontální integrace, vůči které zaujala Komise neutrální postavení. Obzvláště komplikovaná a obtížná bude **kontrola cen**, neboť zcela určitě nemohou být předmětem právní úpravy, ale Komise tvrdí, že je chce kontrolovat, aby se ujistila, že nejsou používány **s diskriminačními kritérii**. Kritéria stanovení cen se řídí nebo by se měla řídit pravidly trhu a jsou spojena s objemem, bezpečností, nabízeným zajištěním a celou řadou kvalitativních důvodů: nebude jednoduché s určitostí rozlišit subjektivní ocenění od ocenění objektivní povahy a stanovit jeho diskriminační charakter. Posouzení **přemrštěné ceny** vyplývající z dominantního postavení by mohlo být ještě obtížnější: v tomto případě nejsou aprioristická kritéria; platí pouze posouzení případ od případu.

6.6.3 Místo závěru tohoto stručného přezkoumání aspektů týkajících se hospodářské soutěže si Výbor přeje vyjádřit svůj substantiální souhlas s přístupem Komise, ale připojuje výzvu, která by se měla promítnout do závazných norem a do spolupráce mezi kontrolními orgány a úřady pověřenými hospodářskou soutěží jak na národní, tak i na evropské úrovni. Kontrolní orgány (ve spolupráci s orgány pověřenými hospodářskou soutěží) mohou vykonávat kontrolu *ex ante*, jejímž cílem je vyhnout se tomu, aby existence dominantního postavení způsobila zneužití a vyloučení. Po zavedení jasných

a rozumných pravidel trhu a kontrol by se zásahy *ex post*, které jsou konfliktní a škodlivé pro trh, snížily na minimum.

6.6.4 Na závěr se Komise, aniž by zaujala postoj, věnuje problému výhradních dohod s tím, že si ponechává možnost je případ od případu prověřit: jedná se o vyvážený přístup, který Výbor plně sdílí.

7. Závěry

7.1 Výbor se s velkým zájmem seznámil s dokumentem Komise, který analyzoval především z pohledu sociálních partnerů zastoupených ve svém středu: schvaluje jeho přístup a hlavní směry. Uznává, že se jedná o velmi komplexní a choulostivou záležitost a z toho důvodu zbývá ujít ještě dlouhou cestu, než bude připravena budoucí směrnice. Podle expertů by si vstoupení v platnost těchto ustanovení mohlo vyžádat několik let.

7.2 Výbor si uvědomuje, že konzultace všech zúčastněných stran – trhů, kontrolních orgánů a vlád – představuje dlouhý a obtížný úkol a že by legislativní proces předcházející vypracování budoucí směrnice mohl být velmi složitý. Zároveň se ptá, jak by se situace mohla do té doby vyvinout. Aniž by chtěl vyvolávat zbytečný poplach, není od věci si tuto otázku položit, neboť stávající pravidla trhu konec konců umožnila překonat krizové okamžiky a orgány byly s to řídit dokonce i velmi choulostivé situace.

7.3 Jestliže je tu problém, pak je to problém krátkodobé budoucnosti: vývoj „vnějších“ trhů – nejen amerických, ale též asijských – posiluje tendenci směřující k vytvoření silnějších a účinnějších evropských struktur. Jedná se o logickou tendenci, jež je v souladu s pravidly trhu, který nemůže být ve světovém měřítku izolovaný, a to ani z hlediska právní úpravy. Pokud jde o oprávnění či zákazy týkající se pravidel hospodářské soutěže, koncentrací podniků či vykonávání nových funkcí podniky či finančními skupinami, jsou na místě zdravý rozum a opatrnost.

7.4 Výbor se dále domnívá, že **rozhodnutí nemohou být přijímána autonomně pouze orgány pověřenými hospodářskou soutěží**: do budoucna by se mělo používat **závazné stanovisko kontrolních orgánů**, i když to není vždy a všude nutné. Vůle **otevřít trhy a zároveň respektovat pravidla hospodářské soutěže může vést k zanedbání bezpečnosti** těchto trhů, což je aspekt, který jsou s to posoudit pouze orgány odpovědné v dané oblasti.

V Bruselu dne 10. února 2005.

Předsedkyně

Evropského hospodářského a sociálního výboru

Anne-Marie SIGMUND