

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejas Atzinums par tematu “Finanšu integrācija — Eiropas vērtspapīru tirgus” (pašiniciatīvas atzinums)

(2008/C 162/25)

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komiteja saskaņā ar Reglamenta 29. panta 2. punktu 2007. gada 16. janvārī nolēma sagatavot pašiniciatīvas atzinumu par tematu

“Finanšu integrācija — Eiropas vērtspapīru tirgus”.

Par Komitejas dokumenta sagatavošanu atbildīgā Ekonomikas un monetārās savienības, ekonomiskās un sociālās kohēzijas specializētā nodaļa savu atzinumu pieņēma 2008. gada 24. janvārī. Ziņotājs — LEHN-HOFF kgs.

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komiteja 442. plenārajā sesijā, kas notika 2008. gada 13. un 14. februārī (13. februāra sēdē), ar 103 balsīm par, 4 balsīm pret un 9 atturoties, pieņēma šo atzinumu.

1. Secinājumi un ieteikumi

1.1 Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komiteja iesaka Eiropas iestādēm vēl aktīvāk nekā līdz šim skaidrot Kopienas iedzīvotājiem un iedzīvotājam priekšrocības, ko sniedz saskaņotais tiesiskais regulējums vērtspapīru tirdzniecības jomā. Šādā veidā var mainīt vēl aizvien bieži novērojamo situāciju, kad ieguldījumi tiek veikti tikai attiecīgās valsts tirgū (*home bias*).

1.2 Komiteja iesaka Komisijai, veicot Baltajā grāmatā par finanšu pakalpojumu politiku ⁽¹⁾ paredzēto finanšu pakalpojumu rīcības plāna izpildes (*ex-post*) novērtējumu, īpašu uzmanību veltīt tam, vai biržas un ārpusbiržas tirdzniecības Eiropas tiesiskā regulējuma daudzie grozījumi jūtami veicina Eiropas vērtspapīru tirgus integrāciju un atvieglo pārrobežu kapitālieguldījumus.

1.3 Tas attiecas galvenokārt uz finanšu pakalpojumu rīcības plānā ietilpstošo direktīvu, proti, direktīvas par finanšu instrumentu tirgiem ⁽²⁾, direktīvas par prospektiem ⁽³⁾ un pārredzamības direktīvas ⁽⁴⁾ ietekmi, kā arī uz pašreizējiem centieniem atvieglot pārrobežu darījumus ar finanšu instrumentiem (galvenokārt infrastruktūras pārvaldītāju uzņemto saistību izpilde, ieviešot “Mijieskaitu un norēķinu rīcības kodeksu”, un Eiropas Centrālās bankas centieniem izveidot vienotu Eiropas darījumu platformu (“Target2/Securities”).

⁽¹⁾ http://ec.europa.eu/internal_market/finances/policy/index_en.htm

⁽²⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2004. gada 21. aprīļa direktīva 2004/39/EK par finanšu instrumentu tirgiem, ar ko groza Padomes Direktīvas 85/611/EEK un 93/6/EEK un Eiropas Parlamenta un Padomes Direktīvu 2000/12/EK un atceļ Padomes Direktīvu 93/22/EEK, OV L 145, 30.04.2004., 1.–44. lpp.

⁽³⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2003. gada 4. novembra Direktīva 2003/71/EK par prospektu, kurš jāpublicē, publiski piedāvājot vērtspapīrus vai atļaujot to tirdzniecību, un par Direktīvas 2001/34/EK grozījumiem, OV L 345, 31.12.2003., 64–89. lpp.

⁽⁴⁾ Eiropas Parlamenta un Padomes 2004. gada 15. decembra Direktīva 2004/109/EK par atklātības prasību saskaņošanu attiecībā uz informāciju par emitentiem, kuru vērtspapīrus atļauts tirgot regulētā tirgū.

1.4 Komiteja uzskata, ka ir lietderīgi šo novērtējuma procesu atlikt uz vēlāku laiku, kad būs sperti turpmāki un papildinoši soļi integrācijas veicināšanai. Ievērojot šo nosacījumu, Komiteja vēlas izteikt aicinājumu atbildīgajām publiskajām iestādēm novērst tiesiskos, regulatīvos un administratīvos šķēršļus integrācijai valstu un ES līmenī, lai tādējādi sekmētu tirgus virzītu biržu integrāciju.

1.5 Komisijas 2005. gada paziņojumā ⁽⁵⁾ par rūpniecības politiku paredzēti septiņi transversāli pasākumi, ar kuru palīdzību jāsteno specifiskas nozaru iniciatīvas. Komiteja uzskata, ka šiem pārnozaru pasākumiem jāpieskaita arī tādi, kas nodrošinātu efektīvus un Eiropas uzņēmumiem, īpaši maziem un vidējiem uzņēmumiem (MVU), ar nelielām izmaksām pieejamus finanšu tirgus. Direktīvas par finanšu instrumentu tirgiem (*MiFID*) mērķis ir uzlabot šo tirgu darbību. Tomēr noteikti plašāk jāpievēršas tai finanšu tirgu nozīmei, kas tiem būs attiecībā uz Eiropas konkurētspējas veicināšanu, ņemot vērā ar šiem tirgiem saistīto ietekmi. Komiteja izsaka nožēlu, ka šādas debātes netika uzsāktas rūpniecības politikas termiņa vidusposma pārskatā ⁽⁶⁾.

Galvenā uzmanība jāvelta tieši biržām, jo tirgus ekonomikā tām kopumā ir ļoti liela nozīme. Šajā procesā galvenokārt jāseko neatkarīgu emitentu un jaunās tirgus ekonomikas valstu finanšu līdzekļu plūsmai, ieskaitot valstis, kurām ir lieli dabīgie resursi, īpaši, ja to investīciju īpatsvars vērtspapīru tirgos ir sevišķi augsts kā tas ir, piemēram, Londonas biržā, kur Dubajas un Kataras fondiem pašlaik pieder 48 % visu vērtspapīru. Komisijai būtu jāsadarbojas ar dalībvalstīm un uzraudzības iestādēm, lai uzlabotu fondu pārredzamību, noskaidrotu to īpašniekus un nodrošinātu, ka to intereses nenosaka politiski motīvi. Būtu jāaicina Komisiju “pēc iespējas ātrāk iesniegt tāda tiesību akta projektu, kura mērķis ir panākt, lai institucionālie ieguldītāji sniegtu plašāku informāciju par to īstenoto politiku investīciju un balsošanas jomā” ⁽⁷⁾.

⁽⁵⁾ COM (2005) 474 galīgā redakcija, “Kopienas Lisabonas programmas īstenošana: politikas pamats ES apstrādes rūpniecības stiprināšanai — ceļā uz integrētāku pieeju rūpniecības politikai”.

⁽⁶⁾ COM (2007) 374, “Rūpniecības politikas termiņa vidusposma pārskats”.

⁽⁷⁾ ECO/202 — “Finanšu tirgus tendenču ekonomiskās un sociālās sekas”, CESE 1262/2007, OV 2008/C 10/23 un INT/332 — “Pārskats par vienoto tirgu”, CESE 89/2007, OV 2007/C 93/06.

2. Atzinuma izstrādes pamatojums

2.1 Uzdevums izstrādāt atzinumu

2.1.1 Finanšu integrācija ir Eiropas ekonomikas un monetārās savienības būtisks elements. Kopš *euro* ieviešanas Eiropas finanšu sistēmas integrācija ir kļuvusi par svarīgu mērķi. Lielākajā daļā pētījumu pausts vienots viedoklis, ka šādi integrācijai ir labvēlīga ietekme uz Eiropas ekonomiku.

2.1.2 Ņemot vērā ievērojamās priekšrocības, ko Eiropas finanšu integrācija var sniegt visai Eiropas ekonomikai, un, ievērojot pašreizējo stāvokli, kuru raksturo daudzu tirgus segmentu nepietiekama integrācija, ir vajadzīga visu pušu apņēmīga rīcība, lai turpinātu šo procesu līdz tā pilnīgai pabeigšanai.

2.1.3 Integrētu, konkurētspējīgu un efektīvu finanšu tirgu izveide ir iekšējā tirgus un Lisabonas mērķu nozīmīgs aspekts, lai tādējādi pilnā apjomā varētu izmantot ar izaugsmi un nodarbinātību saistītās priekšrocības.

2.1.4 Visi finanšu tirgi pilda svarīgas vispārējas nozīmes saimnieciskās funkcijas. Ņemot vērā biržu lielo nozīmi iekšzemes finanšu tirgos, tās bieži vien pielīdzina valsts nozīmes publiskām struktūrām. Eiropas vērtspapīru nozarē dominē tradicionāli tirgus dalībnieki, kas bieži vien pārstāv vienu noteiktu valsti. Lai arī ir izveidojušās dažas biržu grupas un apvienības, šī nozare vēl joprojām ir sadrumstalota vairākos atšķirīgos finanšu tirgos. Pateicoties elektroniskajiem darījumiem, tomēr ir iespējams izvairīties no ierobežojumiem un konfliktiem, kas saistīti ar kādu konkrētu ģeogrāfisku atrašanās vietu.

2.1.5 Lai arī finanšu tirgu integrācija pirmām kārtām ir paša tirgus virzīts process, tai tomēr nepieciešama arī tirgus spēku un publisko iestāžu rīcības efektīva mijiedarbība. Valsts iestādēm ES arī turpmāk ir jābūt apņēmības pilnām padziļināt integrācijas procesu. Tas galvenokārt nozīmē katras valsts un Eiropas iestāžu nesatricināmu gribu izmantot tādu normatīvo un regulatīvo sistēmu, kuras mērķis ir sekmēt iekšējā tirgus integrāciju un finanšu nozares stabilitāti.

2.1.6 Pēdējā laikā ir ļoti ievērojami pieaugusi Eiropas akciju tirgu nozīme, kas ir kļuvusi par uzņēmumu finansējuma avotu. Labi attīstīts vērtspapīru tirgus palielinās kopējo investīciju apjomu un samazinās izmaksas. Vērtspapīru tirgus var sniegt nozīmīgu ieguldījumu nodrošinājumā ar papildu ārējiem resursiem. Finanšu nozare ir svarīga arī tādēļ, ka tā nodrošina tādu līdzekļu piešķirumu, kas padara iespējamu citu ekonomikas nozaru tālāko attīstību.

2.1.7 Katras valsts ļoti atšķirīgais finanšu tirgu tiesiskais regulējums rada šķēršļus. Lai izpildītu ar reglamentējošiem noteikumiem saistītās saskaņošanas prasības, nepietiek tikai ar biržu apvienošanu vien, kas ir finanšu nozares regulējuma stratēģisks aspekts.

2.1.8 Attiecībā uz vērtspapīru tirgiem, piemēram, obligāciju un akciju tirgu, ir ļoti svarīgi turpināt darījumu mijieskaitam un norēķiniem paredzētās infrastruktūras integrāciju. Vēl joprojām ir pārlietu daudz nepietiekami savstarpēji saistītu mijieskaita un norēķinu sistēmu.

2.1.9 Laikā, kad līdz ar monetāro savienību būtībā ir radīti piemēroti apstākļi vienotai vērtspapīru tirdzniecībai visas Eiropas līmenī, kontinentālās Eiropas akciju tirgos valda paradoksāla situācija, kad darījumu uzdevumus gan iespējams dot elektroniskā formā, bet tie ir saistīti ar lielām darījuma veikšanas izmaksām. Šī pretruna galvenokārt izskaidrojama ar vēl joprojām pārlietu augstajām pārrobežu darījumu izmaksām.

2.2 Vispārējās piezīmes — Eiropas vērtspapīru tirgus

2.2.1 (Vērtspapīru) biržas ļauj apvienot piedāvājumu un pieprasījumu ar finanšu instrumentu palīdzību (biržai ir tirgus funkcija). No ieguldītāju viedokļa tas nozīmē, ka birža dod iespējas finanšu instrumentus iegūt īpašumā un arī atsavināt. Savukārt no uzņēmumu viedokļa biržas ir svarīgs priekšnosacījums, lai iegūtu pašu vai ārējā kapitāla līdzekļus. Tādējādi līdzās banku veiktai kreditēšanai biržas, emitējot finanšu instrumentus, ir svarīgākais uzņēmējdarbības finansējuma avots. Bez tirdzniecības biržā jaunu finanšu instrumentu ieviešana būtu iespējama tikai ļoti ierobežotā apjomā. Eiropas vērtspapīru tirgus izveide uzņēmumiem var piedāvāt jaunas iespējas iegūt uzņēmējdarbībai vajadzīgo finansējumu, emitējot vērtspapīrus. Tas īpaši attiecas arī uz uzņēmumiem tādās valstīs, kurās līdz šim īstenotajai vērtspapīru tirdzniecībai ir zema likviditāte, un līdz ar to veiksmīga vērtspapīru emisija iespējama tikai ierobežotā apjomā. Turklāt Eiropas vērtspapīru tirgum būtu jāsekmē ieguldītāju iespējas gūt labumu no Eiropas kopējās saimnieciskās telpas un jāpalīdz novērst tas, ka ieguldītāji vēl joprojām pārsvarā investē tikai viņu mītnes zemes tirgū.

2.2.2 Tomēr visumā jāsecina, ka uzņēmumi tikai nelielu daļu savu investīciju (bruto ieguldījumu investīcijas) izvieta vērtspapīru tirgos. Arī akciju neto emisijas Amerikas Savienotajās Valstīs samazinās, bet eiro zonā nenotiek nemaz. To nevar izskaidrot ar biržā kotēto uzņēmumu atšķirīgo skaitu, šis skaits ir gandrīz nemainīgs. Toties to var izskaidrot ar apstākli, ka uzņēmumi atpērk paši savas akcijas, lai tādējādi panāktu lielāku peļņu uz akciju (*earnings per share*), kas ir svarīgākais finanšu tirgu rādītājs.

2.2.3 Lai biržas varētu pildīt to sabiedriskās funkcijas, jābūt noslēgtam darījumam (darījuma noslēgšana), no vienas puses, kā arī jānotiek apmaiņai ar finanšu instrumentiem un to monetāro ekvivalentu (darījuma izpilde), no otras puses⁽⁸⁾. Lai arī biržas darbībai ir vajadzīgi abi minētie faktori kopā, darījuma noslēgšana un darījuma izpilde tomēr ir divas atsevišķas darbības,

⁽⁸⁾ Bieži apzīmē ar jēdzienu "mijieskaits un norēķini".

kuras arī praktiski norisinās ar atšķirīgu tehnisku platformu palīdzību. Darījumu noslēgšanu organizē pašas biržas, savukārt darījumu izpilde notiek ar centrālo darījumu partneru (CDP) un tā dēvēto centrālo vērtspapīru depozitāriju (CVD) starpniecību. CVD darbojas kā galvenie vērtspapīru glabātāji un iegrāmato īpašumtiesību pāreju ⁽⁹⁾.

2.2.4 Katrā dalībvalstī ir vismaz viena vērtspapīru birža ⁽¹⁰⁾. Turklāt pastāv arī daudzpusējas tirdzniecības sistēmas (DTS), kas līdzīgi kā biržas, izmantojot finanšu instrumentus, ir starpnieki starp pircēju un pārdevēju, kā arī internalizētāji, kas slēdz darījumus ar saviem klientiem nepastarpināti. Darījumu izpilde pārsvarā notiek ar valstu CVD starpniecību, kuriem attiecīgajā valstī ir monopolstāvoklis noteiktu pakalpojumu sniegšanā.

2.2.5 Tirdzniecības vietu daudzskaitlīgumu pašu par sevi nedrīkst uzskatīt par Eiropas kapitāla tirgus trūkumu. Tieši otrādi — tirdzniecības vietu konkurences rezultātām saskaņā ar tirgus ekonomikas principiem jābūt mazākām darījumu izmaksām ieguldītājiem. Tādēļ pareiza ir direktīvā ⁽¹¹⁾ par finanšu instrumentu tirgiem (MiFID) izmantotā pieeja, kas vērsta uz tirdzniecības vietu konkurences veicināšanu ⁽¹²⁾.

2.2.6 Lai tirdzniecības vietu konkurence vispār būtu iespējama, jāpastāv patiesas konkurences iespējām starp Eiropas biržām. Līdz šim konkurenci kavēja daudzās valstīs spēkā esošais un par "Concentration Rule" dēvētais noteikums saskaņā ar kuru visi darījumu rīkojumi bija jāizpilda regulētos tirgos — pārsvarā vietējās biržās. MiFID šādu valstisku regulējumu vairs nepieļauj. Ievērojot to, ka biržas ir attīstījušās tikai valsts līmeņa tirgos, konkurenci Eiropā arī turpmāk var kavēt atsevišķo biržu iespējas piedāvāt tirdzniecību tikai ar attiecīgās valsts finanšu instrumentiem. Piemēram, ja kādai Vācijas biržai nemaz nav iespēju piedāvāt tirdzniecību ar Francijā emitētiem finanšu instrumentiem, tad nav iespējama arī konkurence.

2.2.7 Aplūkojot lielajās Eiropas biržās tirgotos finanšu instrumentus, tomēr kļūst skaidrs, ka, lai arī pastāv atsevišķas juridiskas barjeras, patiesībā tirdzniecības vietu konkurenci nekādi šķēršļi neierobežo. Piemēram, Vācijas biržā notiek tirdzniecība ar vairāk nekā 13 000 ārvalstu finanšu instrumentu ⁽¹³⁾. Lai arī nav citām biržām tik apjomīgi rādītāji nav raksturīgi, šis piemērs skaidri parāda, ka pastāv visi priekšnosacījumi tirdzniecības vietu efektīvai konkurencei. Varbūtējie valstu tiesiskie ierobežojumi zaudē savu nozīmi, ieviešot finanšu pakalpojumu rīcības

⁽⁹⁾ Papildu tam depozitāriji veic arī citus uzdevumus, kas saistīti ar vērtspapīru glabāšanu, piemēram, korporatīvas darbības (*Corporate Actions*).

⁽¹⁰⁾ Atsevišķu biržu uzskaitījums atrodams Komisijas pārskatā par regulētiem tirgiem (OV C 38, 22.2.2007.).

⁽¹¹⁾ Direktīva 2004/39/EK, OV L 145, 30.04.2004., 1. lpp.

⁽¹²⁾ Skatīt MiFID apsvērumu 34. punktu, kā arī 27. un turpmāko pantu noteikumus par tirgus pārredzamību.

⁽¹³⁾ Avots: *Deutsche Börse*, informācija par kopējo apgrozījumu darījumos ar ārvalstu akcijām, 2007. gada marts, www.deutsche-boerse.com/dbag/dispatch/de/notescontent/gdb_navigation/listing/50_Report_s_and_Statistics/60_Order_Book_Statistics/INTEGRATE/statistic?notesDoc=/maincontent/Monatstatistik+auslaendischer+Aktien&expand=1.

plānu (FSAP). Piemēram, direktīva par prospektiem rada iespēju finanšu instrumentus izplatīt visā Eiropā, izmantojot tikai vienu prospektu. Ar direktīvu par finanšu instrumentu tirgiem tiek saskaņotas ne tikai prasības par ieguldītāju aizsardzību, bet arī noteikumi par izplatīšanu un tirdzniecību kā biržās, tā ārpus-biržas tirdzniecības vietās. Visbeidzot, pārredzamības direktīvā ietverti vienoti noteikumi par informāciju, kas saistīta ar kapitāla tirgu. Pienākums izvērtēt jauno tiesisko pamatnosacījumu konkrētu ietekmi un labot nelabvēlīgu attīstību tagad būs jāuzņemas Eiropas iestādēm. Par atskaites punktu šajā procesā varēs izmantot FSAP, īpaši — finanšu tirgu pārrobežu organizāciju.

2.2.8 Var uzdot jautājumu, vai biržu konkurence var apdraudēt cenu veidošanas mehānismu kvalitāti (tātad arī biržu sabiedriskās funkcijas izpildi) un vai šādas draudus būtu jācenšas novērst ar tirdzniecības vietu apvienošanas aktīvu veicināšanu. Sākotnēji šķiet, ka tas tiešām atbilst patiesībai, jo likviditāte tiek sadalīta uz vairākām tirdzniecības vietām. Tomēr tas, ka Eiropā ir daudz tirdzniecības vietu, vēl nebūt nenozīmē, ka cenu veidošanas kvalitāte nav pienācīga. Tirdzniecības mehānismi, piemēram, arbitražas tirdzniecība kompensē iespējamus trūkumus, turklāt tirdzniecības vietas kopš 2007. gada 1. novembra ir pakļautas apjomīgām un saskaņotām prasībām pārredzamības jomā attiecībā uz posmu pirms un pēc tirdzniecības (direktīvas par finanšu instrumentu tirgiem 27. un turpmākie panti). Tām jānodrošina cenu salīdzināmība dažādās tirdzniecības vietās un tādejādi jāierobežo iepriekšminētā sadrumstalotība. Cik iespējams izvērtēt neilgi pēc MiFID ieviešanas dalībvalstīs, šāda pieeja šķiet efektīva. Datu plūsmu par ārpusbiržas darījumiem publicē, piemēram, *Project Boat* — deviņu investīciju banku konsorcijs, un lieli finanšu informācijas pakalpojumu sniedzēji tos apkopo, pievienojot arī biržu un DTS datus. Šādā veidā tiek nodrošinātas iespējas savstarpēji ietekmēt cenas dažādās tirdzniecības vietās. Tādēļ apvienošanās biržu īpašnieku līmenī, lai tādejādi paaugstinātu likviditāti, nav nepieciešama.

2.2.9 Kā uzsver arī komisārs McCreedy, lēmumi par tirdzniecības vietu apvienošanu vai pārņemšanu ir tikai un vienīgi saimnieciski motivēti lēmumi, ko pieņem uzņēmēji, kas vada biržas, tādēļ šādu lēmumu pieņemšanai vajadzētu būt tirgus diktētai. Politiskajā aspektā svarīgi ir tikai tas, vai apvienošanai vai pārņemšanai ir kādi juridiski šķēršļi un, ja tādi pastāv, vai iespējams šos šķēršļus novērst.

2.2.10 Turklāt apvienošanai un pārņemšanai vērtspapīru tirdzniecības sistēmā nav citu publiski tiesiskas dabas šķēršļu, kādi pastāv attiecībā uz cita veida uzņēmumu apvienošanu un pārņemšanu. To apliecina, piemēram, Londonas biržas plānotā Itālijas biržas pārņemšana un ārpus Eiropas tiesiskās telpas — Ņujorkas biržas un *Euronext* biržas apvienošanās.

2.2.11 Tomēr kopīgas visas Eiropas tirdzniecības platformas izveide var būt saistīta ar īpašām juridiskām problēmām. Kā šķēršļi tiek minētas atšķirības atļauju izsniegšanas prasībās un

tirdzniecības praksē, nodokļu noteikumos un grāmatvedības uzskaites jomā⁽¹⁴⁾. Arī pēc direktīvas par finanšu instrumentu tirgiem un direktīvas par prospektiem pieņemšanas vēl nav veikta rūpīga analīze par šo šķēršļu nozīmi. Tomēr jāšaubās, vai šie šķēršļi patiešām ir tik būtiski, ka praksē tos nebūtu iespējams pārvarēt. Par to liecina, piemēram, veiksmīgā Amsterdamas, Briseles, Parīzes un Lisabonas tirdzniecības sistēmu integrācija *Euronext* sistēmā, kā arī Baltijas un Ziemeļeiropas biržu apvienošanās, izveidojot *OMX Nordic*. Turklāt jau ļoti neilgi pēc direktīvas par finanšu instrumentu tirgiem pieņemšanas kļūst skaidrs, ka nākotnē aizvien vairāk pastiprināsies konkurence starp biržām un tādām daudzpusējām tirdzniecības sistēmām, kas, izmantojot Eiropas pasi, var darboties visās dalībvalstīs. Piemēri tam ir septiņu investīciju banku šobrīd īstenotā iniciatīva ar nosaukumu "Turquoise" un Londonā 2007. gada martā *Chi-X Europe Limited* ieviestā *Chi-X* platforma. Tādējādi Eiropas vērtspapīru tirgu integrācija ne tikai šķiet iespējama, bet varētu tikt īstenota jau tuvākajā nākotnē⁽¹⁵⁾.

2.2.12 Vērtspapīru tirgus integrācijas veicināšanu tomēr nekādā ziņā nedrīkst nepareizi saprast kā prasību vienā komerciālā Viseiropas platformā koncentrēt visas tirdzniecības un norēķinu vietas. Nedrīkst ignorēt to, ka gan jaunizveidotās ārpusbiržas tirdzniecības platformas, gan arī tradicionālās biržas ir saimnieciski uzņēmumi, kuru mērķis ir gūt peļņu, un monopolizācijas rezultātā pasliktinātos nosacījumi emitentiem un investoriem⁽¹⁶⁾.

2.2.13 Komiteja iesaka Eiropas iestādēm izskatīt alternatīvas konkurences veicinātai integrācijai tādā gadījumā, ja biržu koncentrācijas rezultātā tiktu būtiski apgrūtināta reģionālu mazo un vidējo uzņēmumu piekļuve biržām. Nedrīkst ignorēt to, ka mazie un vidējie uzņēmumi bieži vien var sekmīgāk kotēt savas akcijas tieši reģionālā biržā un nevis lielajās Eiropas biržās. Ņemot vērā ciešās vietējās saites, pie reģionālajiem investoriem ir vieglāk vērsties tieši ar reģionālas biržas palīdzību. Tādēļ gaidāmā faktiskā attīstība rūpīgi jāizvērtē, nosakot, vai pasliktinās mazo un vidējo uzņēmumu piekļuve biržām. Ja tā patiešām notiek, risinājums varētu būt tādas vienas vai vairāku biržu izveide, kas nav publiskas un kas pārstāv mazo un vidējo uzņēmumu intereses.

3. Īpašas piezīmes — mijieskaits un norēķini vērtspapīru tirgos

3.1 Par galveno šķērslī efektīvākai Eiropas biržu strukturāri tomēr uzskatāma ne tik daudz tradicionālā biržu reģionālā orientācija, cik dažādās darījumu norises sistēmas Eiropā. Šīs sistēmas vairumā gadījumu katrā valstī ir atšķirīgas un sadrumstalotas, kas apgrūtinā un sadārdzina starptautiskus darījumus

⁽¹⁴⁾ McAndrew/Stefanadis, *Current Issues in Economics and Finance* (Ņujorkas Federālā rezervju banka), 2002. gada jūnijs, 1., 3. un turpmākās lpp.

⁽¹⁵⁾ Par šo jautājumu skatīt arī ECB 2007. gada novembra ziņojumu, 67., 77. un turpmākās lpp.

⁽¹⁶⁾ Par šo jautājumu skatīt arī ECB 2007. gada novembra ziņojumu, 67., 74. un turpmākās lpp.

biržā. (Tomēr iekšzemes darījumiem ar vērtspapīriem paredzētās sistēmas bieži vien piedāvā ļoti efektīvus un izdevīgus risinājumus, no kuriem nedrīkst atteikties, īstenojot jebkāda veida apvienošanas pasākumus.) Lai novērstu sadrumstalotību, jau šobrīd pastāv virkne nozīmīgu iniciatīvu, kas vērstas uz efektīvāku Eiropas līmeņa struktūru darījumu veikšanai izveidi.

3.2 *Giovannini* ziņojumos⁽¹⁷⁾ ir apzināti un analizēti šķēršļi efektīvai biržas darījumu norisei. Saskaņā ar minētajiem ziņojumiem atšķirības vērojamas jo īpaši attiecībā uz tehniskajiem standartiem un tirgus praksi, kā arī dažādās valstīs atšķirīgajiem nodokļu un tiesiskajiem pamatprincipiem⁽¹⁸⁾. Attiecībā uz tehniskajiem standartiem un tirgus praksi, risinājumus šobrīd meklē infrastruktūras pārvaldītāji un tirgus dalībnieki (galvenokārt bankas), un šo procesu ar Mijieskaita un norēķinu uzraudzības un konsultāciju ekspertu grupas (*ESAME*) palīdzību koordinē Eiropas Komisija⁽¹⁹⁾. Saskaņota prakse, piemēram, tādu brīvdienu noteikšanā, kurās norēķinu sistēmas nestrādā, jau ir pārsvārā ieviesta, un šobrīd turpinās darbs pie saskaņošanas arī citās jomās, piemēram, ieviešot "korporatīvas darbības".

3.3 Turklāt visumā tiktu saskaņoti tehniskie standarti un tirgus prakse, ja veiksmīga būs iecerētā iniciatīva par Eiropas līmeņa darījumu platformas izveidi vērtspapīru tirdzniecībai. Eiropas Centrālā banka (ECB) un *euro* zonas valstu emisijas bankas 2006. gada jūlijā nāca klajā ar priekšlikumu par vienotas Eiropas darījumu platformas ieviešanu tirdzniecībai ar vērtspapīriem⁽²⁰⁾. Tā kā šī platforma ir tehniski saistīta ar jau šobrīd pastāvošo Eiropas maksājumu platformu "Target", tā nodēvēta par "Target2/Securities". Eiropas Centrālā banka 2007. gada janvārī arī publicēja pirmos pētījumus⁽²¹⁾ par plānotās platformas ekonomisko, tiesisko un tehnisko ietekmi. Šobrīd sadarbībā ar platformas izmantotajiem tiek izstrādātas sistēmas tehniskās specifikācijas⁽²²⁾.

3.4 ECB paredz, ka "Target2/Securities" nākotnē aptvers visus tos vērtspapīru darījumus, kuros norēķini tiek veikti ar centrālo banku naudu. Paredzams, ka plānotā platforma būtībā būs vienoti pieejama visā Eiropā un tādējādi ievērojami atvieglos tieši pārrobežu vērtspapīru darījumus.

3.5 Ja platforma "Target2/Securities" būs veiksmīga, tā varētu palīdzēt pārvarēt būtiskākos šķēršļus pārrobežu vērtspapīru norēķiniem ar centrālo banku naudu. Pieņemot dažādu faktoru esamību, iecerēts, ka vērtspapīru darījumos iesaistītās puses šādi iegūs būtiskas priekšrocības izmaksu aspektā.

⁽¹⁷⁾ Skatīt http://ec.europa.eu/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf.

⁽¹⁸⁾ Darījumu īstenošanai svarīgi ir valstu noteikumi par īpašumtiesību pāreju, vērtspapīru grāmatvedības uzskaiti (uzglabāšanas tiesības) un maksātspēju.

⁽¹⁹⁾ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/cesame_en.htm.

⁽²⁰⁾ Skatīt <http://www.ecb.int/paym/market/secmar/integr/html/index.en.html>.

⁽²¹⁾ Skatīt <http://www.ecb.int/paym/market/secmar/integr/html/index.en.html>.

⁽²²⁾ Plašāku informāciju par šo tēmu var iegūt Eiropas Centrālās bankas tīmekļa vietnē (www.ecb.int).

3.6 Turklāt "rīcības kodeksā" Eiropas CVD, centrālie darījumu partneri (CDP) un biržas Eiropas Komisijai ir devušas solījumu veikt virkni pasākumu⁽²³⁾. Tādā veidā īpaši paredzēts paaugstināt infrastruktūras uzturētāju darba efektivitāti un savstarpējo izmantojamību. CVD konkurenci. Tā rezultātā jāsamazinās Eiropas pārrobežu darījumu izmaksas. Jau 2007. gada sākumā tika īstenota daļa no minētās apņemšanās. Piemēram, līdz ar standartizētu cenrāžu publicēšanu uzlabojās cenu pārredzamība, tādējādi dodot lietotājiem iespēju vieglāk salīdzināt cenas. Infrašuktūras uzturētāji arī apņēmušies uzlabot pieeju viņu sistēmai un sistēmu savstarpējo izmantojamību. 2007. gada jūnija beigās publicētās pamatnostādnes konkretizēja šo apņemšanos, paverot iespēju sistēmu efektīvai apvienošanai. Ņemot vērā "rīcības kodeksa" līdzšinējās attīstības ļoti labvēlīgo novērtējumu un tā ieviešanu praksē, par ko savu viedokli Eiropas Parlamentā

Briselē, 2008. gada 13. februārī

2007. gada 10. jūlijā pauda arī komisārs McCreavy, šķiet, ka ir izvēlēts pareizais ceļš, lai sekmētu saimnieciski izdevīgus vērtspapīru norēķinus visā Eiropā.

3.7 No politikas viedokļa šobrīd nav nepieciešama nekāda papildu rīcība līdzās jau minētajām iniciatīvām, lai veicinātu vērtspapīru tirgu apvienošanu. Pašlaik jānogaida, kamēr tiek pabeigti dažādie pasākumi Eiropas biržu nozares apvienošanas veicināšanai, īpaši tas attiecināms uz darījumiem ar dažādiem finanšu instrumentiem, un pēc tam jāizvērtē šo pasākumu rezultāti. Ja visi šie pasākumi izrādītos neveiksmīgi vai ja ar tiem neizdotos panākt efektīvāku tirdzniecību ar vērtspapīriem Eiropā, tad būtu jāapsver, vai situāciju iespējams uzlabot ar papildu regulatīviem pasākumiem.

Eiropas Ekonomikas un sociālo lietu komitejas
priekšsēdētājs
Dimitris DIMITRIADIS

⁽²³⁾ Skatīt http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/clearing/communication_de.htm#code.