

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o sporočilu Komisije Svetu in Evropskemu parlamentu: Obračun in poravnava v Evropski uniji — Načrt za naprej

COM(2004) 312 final

(2005/C 221/21)

Evropska komisija je 29. aprila 2004 sklenila, da v skladu s členom 262 Pogodbe o ustanovitvi Evropske skupnosti Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosi za mnenje o naslednjem dokumentu: „Sporočilo Komisije Svetu in Evropskemu parlamentu — Obračun in poravnava v Evropski uniji — Načrt za naprej“

Predsedstvo Evropskega ekonomsko-socialnega odbora je 1. junija 2004 za pripravo dela zadolžilo strokovno skupino za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo.

Zaradi nujnosti dela je Evropski ekonomsko-socialni odbor na 414. plenarnem zasedanju 10. februarja 2005 za glavnega poročevalca imenoval g. BURANI-ja in z 99 glasovi za in 2 vzdržanima sprejel naslednje mnenje.

1. Uvod

1.1 Komisija je na podlagi akcijskega načrta za finančne storitve, pripravljenega leta 1999, načela zapleteno vprašanje poslov z vrednostnimi papirji, zlasti vprašanje **obračuna in poravnave**, ki sta sestavna dela takih poslov. Varnost in učinkovitost sistemov — ki se jih mali vlagatelji ne zavedajo — sta ključni za življenje trgov vrednostnih papirjev. Če so na eni strani osnovni pojmi preprosti — obračun daje strankam jamstvo proti tveganju „nadomestitvenih stroškov“ (plačilna nesposobnost ene od strank), medtem ko poravnava zagotavlja plačilo prodanih vrednostnih papirjev — je na drugi strani delovanje procesov, mehanizmov in pravil, ki so podlaga teh poslov, izredno zapleteno in specializirano vprašanje. V tem poglavju so povzeti glavni vidiki dokumenta Komisije.

1.2 Na **nacionalni** ravni sistemi delujejo **zadovoljivo** z vidika donosnosti in varnosti. Težave nastajajo na **čezmejni** ravni, kjer je pretirana drobitev trgov zaradi različnosti **zakonodaj, pravil in običajev** od ene države do druge vir **neučinkovitosti, tveganj in visokih stroškov**. Udeleženci trga zato poudarjajo nujnost reform.

1.3 Sporočilo — sledila mu bo direktiva, bi bo kmalu objavljena — razčlenjuje različne vidike vprašanja, o katerih naj bi razpravljale zainteresirane stranke, z osnovnim ciljem **oblikovati učinkovit, integriran in varen evropski trg** za obračun in poravnavo poslov z vrednostnimi papirji. Integracijo sistemov bo treba doseči s **pomočjo tržnih sil in organov oblasti**; Komisija namerava spodbujati **usklajevanje** med organizacijami zasebnega sektorja, regulativnimi organi in zakonodajalci.

1.4 Potrebna **bo okvirna direktiva**, do bodo imeli **ponudniki infrastrukture in uporabniki storitev** (pooblaščenici udeleženci) **dostop do izbranega sistema obračuna in poravnave**, ki mora biti pravilno odobren in nadzorovan ter v celoti izpolnjevati pravila o konkurenci. Komisija zagotavlja, da se bo pri pripravi direktive ravnala po načelih **subsidiarnosti** in **proporcionalnosti**, pri čemer bo upoštevala zahtevo, da po možnosti ne posega v merila, ki jih sprejmejo državne oblasti za ureditev tržnih struktur. Iz tega pristopa bi morala izhajati jasna, zanesljiva in dosledna **pravna podlaga**.

1.5 Komisija ne namerava podrobno obravnavati **morebitnega** (čezmejnega) **združevanja dejavnosti obračuna in poravnave**, ki bi morale biti po njenem mnenju tržno usmerjeno. Poleg tega se namerava prepričati, ali se upoštevajo potrebe splošnega interesa (konkurenca, stabilnost/učinkovitost sistemov).

2. Sedanje stanje

2.1 Tehnike obračuna in poravnave so zapletene. Komisija s tema izrazoma označuje „vse sisteme, potrebne za dokončanje poslov z vrednostnimi papirji ali izvedenimi finančnimi instrumenti“. Natančneje, **obračun** obsega **novacijo** (posredovanje klirinške hiše in obvladovanje tveganja neizpolnitve obveznosti nasprotne stranke) in **neto izravnavo** (izračun debetnega in kreditnega stanja in poravnavo obojestranskih obveznosti). Dodatna funkcija je **obračun z neto izravnavo**, ki nasprotne stranke štiti pred „tveganjem nadomestitvenih stroškov“ (tveganjem izgube, povezanim s plačilno nesposobnostjo nasprotne stranke pri poslovanju).

2.1.1 Če popolnoma poenostavimo, je funkcija **poravnave notarska** (kodifikacija vrednostnih papirjev, osrednja vknjižba vrednostnih papirjev, izmenjava nominativnih podatkov med depozitarji in izdajatelji itd.). Obsega tudi **zbirno hrambo vrednostnih papirjev** (upravljanje tekočih računov vrednostnih papirjev, nadzor stanja itd.) in **poravnavo** v ožjem pomenu (izračun nasprotnih postavk, prenose med tekočimi računi vrednostnih papirjev, medsebojno povezavo med centralnimi bankami, samodejna plačila razpoložljivih sredstev, dnevni posli za zagotovitev likvidnosti v sisteme gotovinskih plačil in sistemov poravnave vrednostnih papirjev, izvajanje transakcij monetarne politike itd.).

2.1.2 **Opredelitev funkcij**, tehničnih izrazov in njihovega pomena je včasih vir dvoumnosti, bodisi ker terminologija ni vedno enaka v vseh jezikih bodisi ker se lahko določen izraz na nacionalnih trgih uporablja z nekoliko različnim pomenskim odtenkom. Zato je zelo pomembno, da prihodnja direktiva sprejme **natančno preverjeno terminologijo**, ki jo bodo vsi razumeli in ki bo prevedena v različne jezike v sodelovanju z nacionalnimi strokovnjaki.

2.2 Za opravljanje storitev **obračuna** so zadolžene ustanove, ki jih običajno imenujemo **centralne stranke (CCP)**, **poravnava** se izvaja s posredovanjem **centralnih depozitarjev vrednostnih papirjev (CSD)**. CCP in CDS sestavljajo „**zaprt krog**“, ki poleg vzajemnih odnosov obsega tudi centralne banke ter pooblaščen bančne in finančne ustanove. **Vlagatelji nimajo stikov s CCP in CSD**; do njih imajo dostop samo udeleženci trga (banke in finančne ustanove, ki so članice klirinških hiš).

2.3 Čezmejni posli se lahko izvajajo na različne načine in prek naslednjih kanalov:

- neposrednega daljinskega dostopa do tujega sistema poravnave vrednostnih papirjev;
- uporabe skrbnika, ki ima neposreden ali posreden dostop do tujega sistema poravnave vrednostnih papirjev;
- uporabe mednarodnega CDS, ki ima neposreden ali posreden dostop do tujega sistema poravnave vrednostnih papirjev.

2.3.1 Poleg tega, da niso vsi ti kanali na voljo vsem udeležencem, ima vsak od njih svoje prednosti in pomanjkljivosti. Imajo pa **skupno značilnost: visoke stroške in neučinkovitost**, za zadnjo pa niso krivi sistemi, ampak je povezana s potrebo po uporabi zapletenih postopkov in zaščiti vseh udeležencev pred tveganjem plačilne nesposobnosti ali nedostave oz. neizročitve.

2.4 Iz vsebine prejšnjega odstavka bi lahko sklepali, da za uresničitev integriranega, konkurenčnega in varnega trga zadoštujejo sprejetje skupnih standardov, uskladitev zakonodaj in davčnih sistemov, racionalizacija in internacionalizacija struktur. Odbor opozarja pred lahkomišelnim optimizmom: rešitve, ki so v teoriji videti hitro izvedljive, je treba skrbno ovrednotiti glede na **sedanje stanje** v Evropi petindvajsetih držav, ki se precej razlikujejo po velikosti in gospodarski teži. V Uniji je 24 CSD, od katerih dva izvedeta po številu 32,2 % poslov in po skupnem obsegu 60,4 % poslov; 14 držav od 25 nima klirinških struktur (CCP). Poleg tega v evropski petnajstERICI poravnave z denarjem centralne banke močno presegajo poravnave z denarjem komercialnih bank in predstavljajo 67 % transakcij tako po številu kot po njihovem obsegu.

2.4.1 Ta očitno zelo neuravnoteženi položaj je razumljiv, če upoštevamo, da več držav z nizko tržno kapitalizacijo nima, niti ne more imeti struktur CSD in CCP: te strukture so drage in sposobne za preživetje samo, če lahko računajo na velik obseg poslov. Nekatere strukture so dosegle **skoraj monopolen položaj** na nacionalni ravni (kar ne pomeni, da samodejno kršijo pravila o konkurenci) ter poslujejo **učinkovito in z zmernimi stroški**.

3. Splošne pripombe

3.1 Odbor je seznanjen s pobudo Komisije in pozdravlja pripravo dokumenta, ki pomeni napredek pri povezovanju evropskih trgov vrednostnih papirjev. Gre za posebno področje, ki je strokovno zelo zahtevno in ki ima ekonomsko in finančno vsebino, ki jo ni vedno mogoče enostavno razumeti, ter **politični in konkurenčni vidik**, ki lahko pomembno vpliva na prihodnost trgov. Novosti — predlagane ali že pripravljene — je zato treba uvajati **postopoma** in pri tem ocenjevati njihove takojšnje ali dolgoročne **posledice** za trge.

3.2 Če je implicitni cilj te pobude Komisije na eni strani, da bi postal evropski trg konkurenčen ameriškega (kar se na predlog Evropskega parlamenta uporablja kot kazalnik), se ne sme pozabiti, da je na drugi strani nedavna **širitev Unije** vključila razmeroma „šibke“ trge ali vsaj trge s še ne utrjenimi izkušnjami in strukturami. Vsaka sprememba brez ocene takojšnjih, predvsem pa dolgoročnih posledic bi lahko imela hude posledice in povzročila nepravilno prevladujoč položaj „najmočnejših“ sistemov. **Združevanja**, za katere Komisija pravi, da so ugodnost povezovanja (in do katerih je, kot pravi, nepristranska), ne sme določati nujnost preživetja, temveč se morajo o njih odločiti tržne sile na podlagi **neodvisne ocene priložnosti**.

3.3 Poleg objektivnega položaja, opisanega v odstavku 2.4, so glavni dejavniki drobitve trgov **razlike v nacionalnih zakonodajah in davčnih sistemih** glede premoženjskega prava in poslovanja. Na teh področjih je potrebna pomoč na ravni Skupnosti, da bi dosegli **konvergenco ureditev** in s tem odpravili trenutne pravne in predvsem davčne ovire.

3.4 Konvergenca ureditev je nujen predpogoj, vendar ni dovolj: če je končni cilj doseči trdno vseevropsko strukturo, je treba ustvariti **pogoje pravične konkurence med bankami in finančnimi ustanovami** ter konkurenco, ki temelji zlasti na **prosti izbiri** posrednikov (glej odstavek 3.7) s skrbnim nadzorom nad **pravili dostopa**. Ustvarjanje pogojev optimalne konkurence je zahtevani pogoj, da so lahko vlagatelji deležni **znižanja cen**.

3.5 Komisija ne izraža mnenja o nujnosti, da se **natančno določijo in razmejujejo vloge udeležencev trga** (bank in finančnih ustanov) **od vlog infrastrukture**. Ta izvaja **obračun** (centralne stranke, CCP) ter **poravnavo in hrambo** (centralni depozitarji vrednostnih papirjev, CSD). Vsaka skupina ima različne naloge in značilnosti delovanja, zato je nujno za vsako vlogo predvideti **različna pravila in ustrezen nadzor**. Poleg tega Odbor ugotavlja, da se komercialne banke vedno pogosteje nagibajo k „ponotranjenju“ funkcij obračuna in poravnave.

3.5.1 Dve od največjih organizacij, za katere je značilna v prejšnjem odstavku opisana kombinacija bančne in posredniške funkcije in ki uporabljajo ločene račune, sta že dolgo na trgu. Z vidika učinkovitosti, ekonomije obsega in donosnosti so izkušnje teh struktur pozitivne; poleg tega bi bilo nestvarno misliti, da lahko danes zahtevamo razdelitev ali prestrukturiranje podjetij, ki so hrbtenica trga.

3.5.2 Obstajata dve možnosti: ali sprejmemo načelo, da lahko obstajajo „mešane“ organizacije, ali pa izberemo strogo formalistično rešitev, ki zahteva ločitev bančnih dejavnosti od dejavnosti obračuna in poravnave. Prva rešitev je ugodnejša za trg z vidika učinkovitosti in stroškov, vendar pomeni vsaj s teoretičnega vidika možnost večjih tveganj in manjše učinkovitosti nadzora; druga rešitev bi ustrezala tradicionalnim zahtevam po ločevanju dejavnosti, vendar se ne zdi niti izvedljiva niti zaželena. Očitno je, da lahko Odbor priporoči samo, da mora biti **vođenje ločenih računov dovolj pregledno, da omogoči učinkovit nadzor nadzornih organov in organov, pristojnih za konkurenco**. Direktiva, ki bi vsebovala

podrobne določbe za izpolnitev teh pogojev, bi bila dobrodošla, če ne nujna.

3.6 Opozarjamo, da imajo vlagatelji stike samo z udeleženci trga, ki imajo **edini dostop do centralnih strank (CCP) in centralnih depozitarjev vrednostnih papirjev, (CSD)** prek članov klirinških hiš in depozitarjev vrednostnih papirjev. CSD je v stilu tako z nacionalnimi centralnimi bankami kot z drugimi nacionalnimi ali mednarodnimi CSD.

3.7 Udeležence trga že zdaj nadzirajo nadzorni organi, vendar pa posredniki narekujejo izredno stroga tehnična in lastniška pravila o dostopu do njihovih storitev. Zato ima samo zelo omejeno število udeležencev trga neposredne stike s posredniki, medtem ko se morajo drugi za sklenitev tveganih poslov obrniti na pooblaščen izvajalce storitev. Pravila, ki jih narekujejo posredniki, so odvisna od **funkcije javnega interesa**, ki jo izvajajo te ustanove: njihova naloga je zagotoviti **stabilnost trga** in s tem **zaščito vlagateljev**. Poleg tega morajo nadzorni organi in organi, pristojni za konkurenco, zagotavljati, da se pravila o dostopu, ki jih narekujejo posredniki, ne uporabljajo za omejevanje **svobode dostopa**.

3.8 Ob upoštevanju funkcionalnih značilnosti udeležencev **imajo vlagatelji neposreden interes, da so udeleženci zanesljivi in trdni**, medtem ko **trg sloni na zanesljivosti in stabilnosti posrednikov**. Če je **sistemsko tveganje** skupno udeležencem in posrednikom, mora nadzor nad enimi in drugimi slediti drugačni logiki. Od tu nujnost, omenjena v odstavku 3.5, da se **ohrani ločene vloge in pravila**. Kar se tiče CSD, je treba pripomniti, da kreditno tveganje udeležencev (ki so v večini kreditne ustanove) skoraj ne obstaja, saj zakoni držav članic ščitijo vlagatelja pred plačilno nesposobnostjo CSD, saj zahtevajo, da se shranjeni vrednostni papirji ne vključijo v bilance stanja udeležencev.

3.9 Kar se tiče ločevanja vlog, so Odbor in nekateri udeleženci v zadregi zaradi težnje nekaterih **bančnih ustanov, da bi kupile CSD** v različnih državah in tako svojo tradicionalno funkcijo izvajale v povezavi ali, natančneje, v prepletanju s funkcijo mednarodnih CSD (I-CSD). Odbor poziva Komisijo, da opravi preiskavo in ugotovi obstoj znakov morebitnega **izkrivljanja konkurence** zaradi prepletanja funkcij udeleženca in posrednika znotraj istega subjekta (ali znotraj različnih, vendar povezanih subjektov). Zlasti je treba nadzirati, da se funkcije CSD ne uporabljajo za financiranje ali spodbujanje drugih dejavnosti.

3.10 Če je izkrivljanje konkurence še treba dokazati, pa že omenjeno prepletanje funkcij **otežuje nadzor** organov oblasti: če je I-CSD kot banka podrejen bančnim pravilom in nadzoru države, v kateri ima sedež, zanj kot za CSD veljajo drugačni standardi in nadzor, ki ga izvajajo organi, pristojni za trge vrednostnih papirjev v državah, v katerih posluje. Tudi če so računi ločeni, lahko najbolj očitne in mogoče manj pregledne povezave povzročijo prekrivanje pristojnosti ali, kar je še huje, nevarne luknje v nadzoru. Zaradi objektivnosti je treba opozoriti, da zakoni o hrambi vrednostnih papirjev iz odstavka 3.8 učinkovito ščitijo vlagatelja.

3.11 Odbor ob koncu splošnih pripomb in kot uvod v posebne pripombe, ki sledijo, ugotavlja, da dokument Komisije temelji na želji po oblikovanju integriranega trga brez omejitev, ki spoštuje pravila o konkurenci in ima nizke stroške poslovanja. To pa so cilji, ki jih je treba podpreti. EESO želi posebej poudariti naslednje:

- vsaka novost ima pozitiven ali negativen učinek na **stabilnost trga**. Nobeno razmišljanje o liberalizaciji ali konkurenci ne sme prevladati nad nujnostjo varstva vlagateljev,
- pravila o **konkurenci je treba upoštevati**, vendar se je treba tudi zavedati, da **tveganje ni za vse udeležence enako**,
- pojem „odprtega trga“ je treba omiliti v skrbi za ohranjanje njegove kakovosti,
- dokler ne bomo dosegli resnične **konvergence davčnih predpisov**, bo na trgu še vedno prihajalo do **izkrivljanj in visokih stroškov**, ki bodo po odpravi tehničnih in pravnih ovir postali še očitnejši; usklajevanje postopkov bi olajšalo zlasti nadzor nad davčnimi utajami,
- čeprav je treba odstraniti ovire, ki onemogočajo dostop do **lokalnih trgov**, ne smemo podcenjevati dejstva, da ima vsak trg **soje posebnosti in navade**, ki jih nobeno usklajevanje ne bo sposobno odpraviti. Odbor v zvezi s tem opozarja, da je zahteva po **pravni varnosti** na prvem mestu, čeprav izjava Komisije iz odstavka 1.4 lahko deluje pomirjujoče.

4. Posebne pripombe

4.1 Ovire, navedene v poročilih skupine Giovannini

4.1.1 Poročili, ki ju je pripravila skupina Giovannini⁽¹⁾, sta izhodišče za razmišljanja Komisije; ugotovitve v teh poročilih so rezultat dela vrhunskih strokovnjakov, ki jim lahko popolnoma zaupamo. Čeprav so predstavljena **dejstva** neizpodbitna, Odbor meni, da glede izraženih **mnenj** še naprej obstaja

⁽¹⁾ Poročili skupine Giovannini in z njimi povezani dokumenti so na voljo na spletni strani Komisije http://europa.eu.int/comm/internal_market/financial-markets/index_en.htm#otherdocs.

maneverski prostor za nadaljnja razmišljanja. Naslednje pripombe so torej predlagane v konstruktivnem duhu.

4.1.2 V obeh poročilih skupine Giovannini je opisanih skupaj petnajst ovir, ki jih lahko združimo v tri skupine: **tehnične** ovire ali ovire, ki so **del tržnih praks**, ovire, povezane z **davčnimi postopki**, in **pravne ovire**. V skladu z mnenjem, izraženim v teh poročilih in ki ga deli Komisija, so ena glavnih ovir pri povezovanju naložene omejitve glede **kraja storitve obračuna in poravnave**; kadar se uporabijo, udeležencem trga onemogočajo dostop do kraja obračuna in poravnave ter njegovo prosto izbiro. Komisija upravičeno ugotavlja, da te omejitve **omejujejo konkurenci**; čeprav se Odbor s tem na splošno strinja, predlaga, da se natančneje preuči razloge za nekatere od teh omejitev, da bi se prepričali, da jih upravičujejo tehtni razlogi in ne zgolj protekcionizem.

4.1.3 Druge ugotovljene ovire povzročajo ali nalagajo, da se za dostop do tujih sistemov poravnave vrednostnih papirjev **uporabijo lokalni udeleženci**. Tudi v tem primeru Odbor priporoča previdnost: kot je bilo omenjeno v odstavku 3.11, vse omejitve in ovire ne izhajajo iz želje po zaščiti domačega trga.

4.1.4 Nasprotno se lahko brez zadržkov strinjamo s kritiko Komisije dejstva, da morajo sistemi poravnave v nekaterih državah **vsebovati mehanizem povrnitve davka na transakcije**, medtem ko bi uporaba drugačnega sistema lahko povzročila zvišanje teh davkov. To oviro, ki zaradi stroškov udeležencem gotovo omejuje svobodo izbire, je težko odstraniti, ker gre za nacionalni davčni ukrep.

4.2 Odsotnost skupnega ureditvenega in nadzornega okvira

4.2.1 Sistemi obračuna in poravnave so podrejeni ureditvenemu in nadzornemu okviru državnih oblasti, ker **evropski ureditveni okvir ne obstaja**. Ker ni evropskega ureditvenega okvira in s tem „evropskega potnega lista“, je razumljivo, da lahko državne oblasti sistemom, ki jih ne nadzorujejo, zavrnejo dostop do trga. To pojasnjuje dejstvo, da je njihova naloga ščititi trg, za katerega so odgovorne. Da bi odpravili te pomanjkljivosti, sta Evropski sistem centralnih bank (ESCB) in Odbor evropskih regulativnih organov s področja vrednostnih papirjev (CESR) ustanovila mešano delovno skupino, zadolženo za pripravo **enotnih standardov** za evropske izvajalce storitev obračuna in poravnave, ki bo priporočila Odboru o plačilnih sistemih centralnih bank G-10 prilagodila evropskemu okviru. Rezultati tega dela bi morali biti izraženi — tako vsaj želimo — kot **priporočila in ne kot predpisi**. Prednost priporočil je, da jih lahko sprejmejo vsi in se lahko pravočasno spremenijo, tako da lahko sledijo tehnološkemu razvoju in razvoju trga.

4.2.2 Sprejetje skupnih predpisov je temelj povezovanja trgov. Na drugi strani standardi ESCB/CESR **ne bodo zavezujoči**, če lahko samo evropska direktiva spremeni ali prevlada nad določbami nacionalnega prava. Odbor želi, da bi se standardi ESCB/CESR objavili **po odobritvi okvirne direktive** in bi skladno s smernicami samo dopolnili standarde, ki jih le-ta vsebuje, ali zapolnili njene morebitne praznine. Drugačen pristop bi lahko ustvaril določen nered na trgih.

4.3 Neenaki konkurenčni pogoji

4.3.1 Nekatere ustanove, ki ponujajo storitve obračuna in poravnave, so tudi pooblašene banke ali investicijske družbe. Komisija ugotavlja, da lahko banke in investicijske družbe skladno s potnim listom, ki ga ustanavlja direktiva o investicijskih storitvah, **omogočajo storitve čezmejnega hranjenja vrednostnih papirjev**, medtem ko ustanovam, ki ponujajo samo storitve obračuna in poravnave, ni odobrena nobena enakovredna pravica. Po drugi strani imata ti dve skupini ponudnikov storitev različne zahteve glede kapitalske ustreznosti in zanj veljajo različni predpisi o nadzoru in ponudbi storitev. Komisija sklepa, da ta položaj povzroča **velike težave na področju enakosti konkurenčnih pogojev**.

4.3.2 Zdi se, da Komisija obravnava to vprašanje predvsem z vidika **odprtosti trgov in enakosti konkurenčnih pogojev**; Odbor pa daje prednost **varnosti trgov in učinkovitosti nadzora**. Ta položaj je treba obravnavati z določeno mero previdnosti: ker ni jasnih in enotnih pravil, so bile ustanovljene mešane ali skupne strukture, za katere je težko razumeti, katera je njihova glavna dejavnost: bančništvo, posredništvo ali obračun. Če je res, da lahko skupne ali dopolnilne dejavnosti povzročijo sinergije ali ekonomijo obsega, je tudi res, da je treba preprečiti, da bi se za te različne dejavnosti uporabljali večkratni nadzori in različni standardi.

4.3.3 Za konec Odbor priporoča izredno previdnost pri obravnavi tega vprašanja z vidika konkurence: **varnost trga mora biti prednostni dejavnik, ki oblikuje vse odločitve**. Ko bo ta pogoj izpolnjen, bo treba najti ustrezno ravnotežje med izpolnjevanjem pravil tržnega gospodarstva in zaščito koristi udeležencev trga in naložb.

5. Cilji Komisije

5.1 Komisija si je zastavila cilj ustanoviti sisteme obračuna in poravnave Skupnosti, ki bodo **učinkoviti in varni** ter bodo

zagotavljali **enake konkurenčne pogoje** različnim ponudnikom storitev. Za doseg tega cilja namerava sprejeti ustrezne ukrepe in politike na področjih:

— **liberalizacije in povezovanja** trenutnih sistemov obračuna in poravnave z zagotavljanjem popolne pravice do dostopa ter odpravljanjem ovir;

— splošne uporabe **pravil o konkurenci**;

— sprejetja **skupnega ureditvenega in nadzornega okvira**;

— izvajanja ustreznih **predpisov o upravi**.

5.2 Odbor se z nekaj pridržki strinja s cilji ter postopki in politikami, ki jih je treba sprejeti. Na splošno je tudi naklonjen operativnemu načrtu, ki ga je predlagala Komisija; zato v naslednjih odstavkih izraža samo nekaj pripomb, ki naj bi prispevale k odličnemu delu, ki ga je opravila Komisija.

5.3 Poročila skupin Lamfalussy in Giovannini in tudi Komisija soglašajo glede tega, da se bo, ko bodo sprejeti vsi potrebni ukrepi, začelo zdravo **združevanje** sistemov obračuna in poravnave. **To združevanje mora biti tržno usmerjeno**. Komisija meni, da mora ostati neopredeljena do **strukturnih vprašanj**; tako ne namerava izraziti mnenja o horizontalnih ali vertikalnih združevanjih in ali naj bi sistemi poravnave vrednostnih papirjev ali centralne stranke opravljale posredniške in/ali bančne storitve.

5.4 V zvezi s tem želi Odbor dati nekaj pripomb, da bi dopolnil in pojasnil, kar je bilo povedano v odstavku 4.3.2. Po njegovem mnenju lahko **čezmejno združevanje podobnih organizacij** povzroči ekonomijo obsega in poenostavitev postopkov, medtem ko bi lahko z **združevanjem različnih dejavnosti znotraj ene same ustanove** nastale velikanske mešane strukture. Nadzorni organi morajo v tesnem sodelovanju z organi, pristojnimi za konkurenco, preveriti, da to ne ogroža **preživetja manjših podjetij**. Po drugi strani bi moral biti trg, čeprav samo zaradi preglednosti, sposoben razumeti, „kaj kdo počne“.

5.4.1 Poleg tega je treba izjavo o „nevmešavanju“ Komisije razumeti v povezavi z „izjavo o nameri“, opisano spodaj (odstavek 6.2, zadnja alineja), v kateri zagotavlja, da namerava paziti na **izpolnjevanje pravil o konkurenci**.

6. Pobude Komisije

6.1 Program Komisije za uresničitev ciljev je povsem sprejemljiv, racionalen in predvsem stvaren: novosti se lahko uvaja **postopno**, kar pomeni primerno dolg postopek za njihovo celotno izvedbo in stalno izpolnjevanje tržnih pravil, pri čemer se **na zakonodajno in ureditveno področje posega le, če je potrebno**.

6.2 Komisija je ustanovila **posvetovalno skupino za spremljanje**, pooblaščen za analizo vseh ovir, ki bi jih bilo treba po mnenju poročila skupine Giovannini in na pobudo zasebnega sektorja odpraviti. Poleg tega namerava:

- predlagati **okvirno direktivo** za oblikovanje varnega zakonodajnega okvira, ki bi omogočal vzajemno priznavanje različnih nacionalnih sistemov,
- ustanoviti **skupine strokovnjakov**, ki bi obravnavale različna **pravna ali davčna vprašanja** in bi bile sposobne predlagati načine usklajevanja zakonodaj ali postopkov,
- spremljati **izpolnjevanje pravil o konkurenci**, pri čemer bi preverjala „**obstoj monopolnega položaja** in vsako novo združevanje v panogi ter **po potrebi posredovala**“.

6.2.1 Večina dejavnosti, predvidenih v akcijskem načrtu Komisije, ne zahteva posebnih pripomb, Odbor dodaja samo nekaj pripomb v razmislek.

6.3 **Svoboda izbire in dostopa** (točka 2.1 sporočila). Osrednja težava pri doseganju odprtega vseevropskega trga so **ovire**, ki jih postavljajo nekateri (in do neke mere skoraj vsi) organi oblasti za **dostop do izbranega kraja obračuna in poravnave ponudnikom storitev obračuna in poravnave**. Komisija zaradi odpora nekaterih državnih oblasti ne vidi druge možnosti, kot da sprejme direktivo, ki bo zahtevala odpravo ovir in **zagotavljala pravico do dostopa do ustrezne nasprotne stranke v vseh državah Unije** vsem zainteresiranim strankam, investicijskim družbam in bankam, centralnim strankam (CCP) in sistemom poravnave (CSD). Na tej podlagi bi urejeni trgi in sistemi večstranskih pogajanj imeli možnost skleniti **sporazume s CCP in CSD** iz drugih držav Unije.

6.3.1 Odbor se načelno strinja s ciljem, ki si ga je zastavila Komisija, vendar želi kljub temu opozoriti na **previdnost**. Sedanje ovire niso načrtna posledica protekcionizma državnih

oblasti; v številnih primerih je glavni cilj **zaščititi trg pred tveganji, ki jih ne morejo nadzorovati niti sami organi oblasti**. Tu so razlogi za zaskrbljenost upravičeni. Izmenjava informacij ni vedno zadovoljiva, vendar predvsem ni takojšnja, kar pa je nujen pogoj za pravočasno posredovanje.

6.3.2 Dokument Komisije našteva vrsto okrepljenih previdnostnih ukrepov, predvsem glede zahteve po **kapitalski ustreznosti in obvladovanju tveganj**, ter obenem ohranja načelo **nadzora matične države**. Uveden bo **model sodelovanja nadzornih organov** „da sistemov obračuna in poravnave ne bi na istem področju nadzorovalo več nadzornih organov“. Ta pristop je gotovo zelo pravilen, vendar ne smemo podcenjevati težav pri njegovi praktični izvedbi.

6.3.3 Naraščajoča zapletenost trgov, stalen ritem združevanj, spojitev in preoblikovanj podjetij daje veliko dela nadzornim organom; s teoretičnega vidika lahko ocenimo, da so ti ukrepi upravičeni in smiselni. Kljub temu se Odbor boji, da se bodo v **praktični izvedbi** pojavile **resne težave**: ne bo lahko povezati petindvajset sistemov, ki niso enako učinkoviti ter nimajo enakih sredstev in izkušenj. Odbor meni, da bo treba določiti **datum začetka veljavnosti** ukrepov za liberalizacijo, potem ko se bodo **brezpogojno strinjali vsi nacionalni nadzorni organi**. Ti bodo morali odgovorno zagotavljati, da so sposobni sodelovati v sistemu izmenjave informacij in zagotoviti zaščito trgov pred **sistemskim tveganjem**.

6.4 **Uprava** (točka 2.3 sporočila). Komisija potrjuje, da ne želi **podrobno obravnavati oblike družb**, ki upravljajo sisteme poravnave, in njihovih centralnih strank. Odbor poleg tega ugotavlja, da bi zadružna oblika sodelovanja med udeleženci sistema, ki bi vsem prinašala enako korist in dajala manj poudarka ustvarjanju dobička, lahko olajšala premagovanje številnih težav v zvezi s konkurenco in prevladujočim položajem.

6.4.1 Komisija zaradi občutljive vloge posrednikov in zelo velike moči, ki jo imajo na trgu, meni, da je treba določiti **smernice za učinkovito in pregledno upravo**, sposobno nadzirati politiko podjetja in vodenje tekočih poslov. Odbor se strinja s tem predlogom: opisani cilji ne zahtevajo nobenih pripomb, razen da so skladni z modernim razumevanjem „uprave“.

6.4.2 Po drugi strani Komisija tudi meni, da te ustanove, prav zaradi svoje velike moči, lahko izvajajo **prakse, ki izkrivljajo konkurenco**. Da bi to preprečili, morajo CCP in CSD ohraniti **ločene račune**, tako da je upravljanje dejavnosti ustanove jasno ločeno od izvajanja drugih storitev. Enake določbe bi morale veljati tudi za to, kar Komisija imenuje „**stranska dejavnost, npr. bančna**“. Naj je CCP ali CSD še tako velik, označiti bančno dejavnost kot „stransko“ zmanjšuje njen pomen: udeleženci sistemov poravnave vrednostnih papirjev potrebujejo denarna sredstva komercialne (ali centralne) banke, da bi obvladali začasno pomanjkanje razpoložljivih sredstev. Bančna dejavnost lahko obsega velike vsote in predvsem v trenutkih napetosti na trgu se ne sme podcenjevati možnosti **sistemskega tveganja**.

6.4.2.1. Vendar se **zdi izjema pri zahtevi po ločenih računih** sprejemljiva v primerih CSD, če so „bančne“ dejavnosti teh ustanov povezane s sodelujočimi bankami in torej **po svoji naravi podpirajo poravnavo**. Posojilo je torej sestavni del poravnave in bi kot tako lahko bilo oz. po mnenju nekaterih moralo biti del institucionalne vloge CSD. Enaki pomisleki lahko veljajo za CCP, kadar je posojilo nujno za dober potek obračuna, katerega sestavni del je.

6.4.3 V praksi si ne predstavljamo natančno, kako bodo bančni **nadzorni organi** in organi, pristojni za nadzor CCP in CSD, sposobni **v nujnih primerih sodelovati** s potrebno hitrostjo. Kot je bilo omenjeno, Odbor upa, da bo upoštevanje možnih tveganj za trg privedlo vse organe, pristojne za nadzor bančnih in nebančnih dejavnosti pod okriljem ECB, da bodo podpisali trajne sporazume o sodelovanju in medsebojnem obveščanju ter v nujnih primerih sprejeli zelo hitre in učinkovite ukrepe.

6.5 **Pravne razlike in razlike v davčni zakonodaji** (točka 3 sporočila). Pravne težave so tako številne in zapletene, da je nemogoče naštetih vse v ustrezni obliki. **Razlike v zakonodaji** vključujejo pogodbene vidike, lastniški kapital, mednarodno pravo, pravo gospodarskih družb, stečajno pravo in imajo **pravne posledice na vse faze** nakupa, obračuna in izročitve vrednostnih papirjev. Komisija ugotavlja, da „*sedanje razlike med nacionalnim materialnim pravom v različnih jurisdikcijah še vedno lahko vplivajo na celoten proces*“.

6.5.1 Splošno sprejeto je, da bo iskanje rešitev za številne in zapletene pravne probleme trajalo **dalj časa**: v resnici se zavedamo, da so nacionalne posebnosti in birokratska konservativnost pogosto **zavirale ali postavljale ovire procesu usklajevanja zakonodaj**. Odbor želi, da bi vsaj enkrat čut za odgovornost držav članic prevladal nad nacionalnimi interesi. Komisija

namerava ustanoviti **skupino** univerzitetnih izvedencev, predstavnikov javnih oblasti in pravnikov, ki bo poglobila analize skupine Giovannini in predlagala ustrezne rešitve. Ta skupina bo morala ohraniti stik z organizacijami, ki so se na svetovni ravni lotile istega dela (UNIDROIT). Komisija predlaga, da bi bili v to skupino vključeni tudi tehnični in pravni izvedenci iz okolja izvajalcev dejavnosti.

6.5.2 Procesa usklajevanja zakonodaj, ki se ga Komisija namerava lotiti, se ne bo dalo končati, dokler ne bodo izpopolnjeni drugi vidiki okvirne direktive. Do takrat bo treba **živeti z obstoječimi zakonodajami** in samo v nujnih primerih posredovati pri pravnih vprašanjih; treba se je izogibati prenegljenim posegom, ki bi zahtevali naknadne spremembe. Po drugi strani Komisija ugotavlja, da so trgi do sedaj delovali brez večjih težav, pri čemer so uporabljali **uveljavljene prakse in navade**, ki so bile redko predmet sporov in še redkeje sodnih odločb. Namesto da pravne razlike razumemo kot ovire v ožjem pomenu besede, jih moramo razumeti bolj kot vir proceduralnih zapletov, ki se kažejo v velikem povečanju stroškov.

6.5.3 Pripombe iz prejšnjega odstavka veljajo tudi za **davčne** ukrepe, področje, kjer razlike v zakonodaji in upravičena želja držav članic po obdavčenju kapitalskih dobičkov ustvarjajo množico določb, ki so pogosto diskriminatorne in jih je včasih težko razložiti, a vedno **drage za trg**. Odbor meni, da ni treba podrobno obravnavati ukrepov, ki jih predlaga Komisija: ti so formalno pravilni, vendar jih države članice ne bodo vedno sprejele z lahkoto, zlasti če nasprotne ideološke usmeritve niso bile predhodno odstranjene. Glavni cilj je **uskladitev postopkov pobiranja davkov**; vsaka od različnih možnih metod ima prednosti in pomanjkljivosti, vendar je pomembno, da se države članice sporazumejo vsaj v tej točki.

6.6 **Politika konkurence** (točka 4 sporočila): Komisija v svojem dokumentu tej temi posveča posebno pozornost in uvaja **pomembno načelo: ukrepi za spodbujanje liberalizacije in povezovanja sistemov ter politika konkurence se dopolnjujejo**. To načelo se zdi očitno, vendar je lahko v praksi predmet različne, predvsem restriktivne razlage. Komisija zatrjuje, da se **ne želi opredeliti do vprašanja horizontalnega ali vertikalnega povezovanja**, vendar opozarja, da bi v primeru, ko bi nekatera povezovanja povzročila nastanek ali okrepitev prevladujočega položaja na trgu, kar se sedaj že dogaja, to **lahko povzročilo s konkurenco povezane težave**. Težava ni v prevladujočem položaju, ki sam po sebi ni nezakonit, ampak v njegovi **nezakoniti uporabi**: položaj, ki zaradi značilnosti trga lahko povzroči težave pri uporabi standardov.

6.6.1 Komisija navaja primere **čezmejnih združevanj** nacionalnih in mednarodnih CCP, pri čemer nastajajo velike organizacije. O drugih oblikah združevanja in strukturiranega sodelovanja se še razpravlja. Kadar preučujemo, ali obstoječe strukture ali strukture, ki bi se morale ustanoviti, spoštujejo pravila o konkurenci, si je vsekakor treba zapomniti, da so **CCP in CSD nujno veliki in maloštevilni**. Če upoštevamo njihovo posebno naravo, je nestvarno misliti, da bi v vsaki državi lahko nastalo zadostno število ustanov, da bi lahko preprečili prevlado ene od njih nad drugimi; enako v izrazitejši obliki velja na evropski ravni. Razlika med ustanovo, ki je močnejša od drugih, in ustanovo, ki ima „prevladujoči“ položaj, je komaj opazna in rabsodba organov, pristojnih za konkurenco, bo morala temeljiti na dobrem poznavanju lastnosti trga in njegovih operativnih potreb.

6.6.2 Še težje bi bilo oblikovati mnenje o prevladujočem položaju ali o **protikonkurenčnih dejavnostih**, če bi se morala nadaljevati težnja po horizontalnem povezovanju med centralnimi udeleženci in bančnimi dejavnostmi, do katerega je Komisija nepristranska. **Nadzor cen** bo posebej zapleten in težaven, ker se jih seveda ne da urejati s predpisi, vendar Komisija zatrjuje, da jih hoče nadzirati, da bi se prepričala, da se jih ne uporablja po **diskriminatornih merilih**. Merila določanja cen upoštevajo ali bi morala upoštevati tržna pravila in so povezana z obsegom, varnostjo, ponujenimi jamstvi in celo vrsto kvalitativnih pripomb: ne bo lahko z gotovostjo ločiti subjektivnih ocen od objektivnih in ugotoviti, kdaj so diskriminatorne. Ocenjevanje **previsokih cen**, ki izvirajo iz prevladujočega položaja, bi lahko bilo še težje: v takšnem primeru ni vnaprejšnjih meril, treba je oceniti vsak primer posebej.

6.6.3 Odbor želi ob koncu tega kratkega pregleda vidikov o konkurenci izraziti splošno strinjanje s pristopom Komisije, vendar dodaja poziv k sodelovanju med nadzornimi organi in organi za nadzor konkurence na podlagi zavezujočih pravil tako na nacionalni kot na evropski ravni. Nadzorni organi (v sodelovanju z organi, pristojnimi za konkurenco) lahko izvedejo predhodni nadzor, da preprečijo obstoj prevladujočega položaja, ki ima lahko za posledico zlorabe in izključitev. Ko bodo uvedena jasna in razumna tržna pravila ter pravila nadzora, se bo število naknadnih posegov, ki povzročajo nesoglasja in škodijo trgu, zmanjšalo na najmanjšo možno mero.

6.6.4 Nazadnje Komisija obravnava vprašanje sporazumov (izključnih ali ne), ne da bi se o tem opredelila, ker si očitno pušča možnost, da natančno obravnava vsak primer posebej: gre za uravnotežen pristop, s katerim se Odbor popolnoma strinja.

7. Sklepi

7.1 Odbor se je z velikim zanimanjem seznanil z dokumentom Komisije, ki ga je analiziral predvsem z vidika socialnih partnerjev, ki jih zastopa: strinja se z njegovim pristopom in smernicami. Priznava, da gre za izredno zapleteno in občutljivo področje in da je zato do izvajanja prihodnje direktive še dolgo. Izvedenci menijo, da bo potrebnih več let do začetka uporabe teh določb.

7.2 Odbor se zaveda, da je posvetovanje z vsemi zainteresiranimi strankami — trgov, nadzornimi organi in vladami — nujno dolgotrajna in zahtevna naloga in da bi bil lahko zakonodajni proces za pripravo prihodnje direktive izjemno zapleten. Sprašuje se tudi, kako bi se položaj lahko spremenil do takrat. Ne da bi hoteli po nepotrebnem povzročati preplah, menimo, da to vprašanje ni povsem neumestno. Obstoječa pravila so navsezadnje omogočila, da je trg preživel kritične trenutke, in organi oblasti so bili sposobni obvladovati tudi najbolj kočljive situacije.

7.3 Če obstaja problem, je to bližnja prihodnost: razvoj „zunanjih“ trgov — ne samo ameriških, ampak tudi azijskih — krepi težnjo po ustanavljanju močnejših in učinkovitejših struktur v Evropi. Gre za logično težnjo v skladu s pravili trga, ki ne more biti ločen, tudi z vidika pravne ureditve, od ostalega sveta. Zdrav razum in previdnost sta torej z vidika pravil o konkurenci potrebna pri dovoljevanju in prepovedi združevanj podjetij ali izvajanju novih nalog s strani podjetij ali finančnih skupin.

7.4 Odbor poleg tega meni, da **odločitev ne morejo sprejemati samo organi, pristojni za konkurenco**: odslej bi se moralo uporabljati **zavezujoče mnenje nadzornih organov**, čeprav ni vedno in povsod tako. Želja po **odpiranju trgov ob spoštovanju pravil o konkurenci ne more povzročiti zapostavljanja varnosti** teh trgov. Ta vidik so sposobni oceniti samo odgovorni organi oblasti.

V Bruslju, 10. februarja 2005

Predsednica
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Anne-Marie SIGMUND