

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zgłaszania transakcji finansowania papierów wartościowych oraz przejrzystości tych transakcji

(COM(2014) 40 final – 2014/0017 (COD))

(2014/C 451/09)

Sprawozdawca: **Edgardo Maria IOZIA**

Parlament Europejski, w dniu 25 lutego 2014 r., oraz Rada, w dniu 27 marca 2014 r., postanowiły, zgodnie z art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zgłaszania transakcji finansowania papierów wartościowych oraz przejrzystości tych transakcji

COM(2014) 40 final – 2014/0017 (COD).

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 23 czerwca 2014 r.

Na 500. sesji plenarnej w dniach 9–10 lipca 2014 r. (posiedzenie z 9 lipca) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny 183 głosami – 3 osoby wstrzymały się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 EKES **przyjmuje z zadowoleniem** przedstawiony przez Komisję wniosek dotyczący rozporządzenia, który wraz ze ściśle z nim związanym wnioskiem dotyczącym rozporządzenia w sprawie reformy sektora bankowego ma na celu wprowadzenie zestawu środków mających zwiększyć przejrzystość i odporność europejskiego systemu finansowego w zakresie transakcji finansowania papierów wartościowych (SFT).

1.2 Zwiększenie symetrii informacyjnej, monitorowanie poziomu ryzyka bieżących transakcji, a także zmniejszenie zakresu nieprzejrzystych i nieregulowanych transakcji bankowych leżą w zasadniczym interesie rynku i całej gospodarki.

1.3 W tym względzie EKES odnotowuje, że sformułowanie „równoległy system bankowy” („*shadow banking*”) wprowadza w błąd i powoduje niezrozumienie wśród ogółu społeczeństwa. **Równoległy charakter mają niektóre transakcje bankowe**, które prowadzone są przez instytucje bankowe i niebędące bankami, a nie same banki jako takie czy też instytucje finansowe, zważywszy, że podmioty na tym specyficznym rynku takie jak fundusze hedgingowe, państwowe fundusze majątkowe i przedsiębiorstwa finansowe specjalizujące się w rynku funduszy pieniężnych lub strukturyzowanych i złożonych instrumentów pochodnych często nie mają pochodzenia bankowego. Wszystkie te podmioty są znane, lecz niektóre z ich nieregulowanych transakcji są obecnie nieznanne.

1.4 EKES podkreśla znaczenie tego rozporządzenia, które umożliwi **wyraźne ujawnienie zmian rynkowych i obszarów nadmiernego ryzyka**, co może pomóc organom nadzoru rynkowego w stałym monitorowaniu sytuacji i wcześniejszym interweniowaniu w celu ograniczenia działalności uznawanej ogólnie za nadmiernie ryzykowną. Z tych względów, z jednej strony, rozporządzenie ujawnia rynkowi dotychczas niedostępne informacje, a z drugiej strony – zapewnia organom dodatkowy instrument analityczny i informacyjny.

1.5 Równie istotne jest **uregulowanie działalności w zakresie lombardowania**, czyli tymczasowego wykorzystania powierzonych papierów wartościowych. Obowiązek uzyskania specjalnej zgody od inwestora będącego właścicielem papierów wartościowych umożliwia uniknięcie nieprzewidzianego ryzyka, które nie zostało omówione szczegółowo w umowie. Ryzyko kontrahenta staje się nieodłącznym elementem oceny, co zapobiega działalności mało wiarygodnych podmiotów lub przynajmniej znacznie ją ogranicza. Wszystko to przyczynia się do ogólnej odporności systemu i podmiotów, które najliczniej występują na rynku.

1.6 W świetle wszystkich inicjatyw podjętych przez Komisję w celu przywrócenia systemowi finansowemu jego naturalnej funkcji jako siły napędowej gospodarki i dobrobytu rodzin i przedsiębiorstw, EKES uważa, że nadszedł czas, by zainicjować w Europie wielki **pakt społeczny na rzecz zrównoważonych finansów**, w ramach którego wszystkie zainteresowane podmioty uczestniczyłyby w ponownym wytyczeniu celów i opracowaniu instrumentów. Znaczne nadwyższenie reputacji banków, które daje się w ostatnich latach zaobserwować na podstawie licznych sondaży i badań, powinno skłonić wszystkie podmioty do zdecydowanego rozpoczęcia nowego etapu i otworzenia się na dialog ze społeczeństwem. Rodziny, przedsiębiorstwa, obywatele i ogół społeczeństwa domagają się skutecznego i wiarygodnego systemu finansowego, który przyczyniałby się do rozwoju i zatrudnienia, kładąc jednocześnie nacisk na wpływ społeczny i środowiskowy inwestycji.

1.7 EKES uznaje duże zaangażowanie Komisji na rzecz wywiązania się z obietnicy przedstawienia 48 środków legislacyjnych wymienionych w programie pracy nowego rozporządzenia. Na uznanie zasługuje zwłaszcza jakość i ilość prac wykonanych w bardzo trudnych okolicznościach przez DG ds. Rynku Wewnętrznego. Podstawą tych prac była równowaga i skuteczność. EKES uważa, że w tym obszarze Komisja osiągnęła duży sukces, co zasługuje na uznanie, i docenia zwłaszcza stwierdzenie Komisji dotyczące „luk w regulacjach, nieskutecznego nadzoru, braku przejrzystości na rynkach oraz nadmiernej złożoności produktów finansowych”.

1.8 EKES uważa, że dzięki przyjęciu rozporządzenia znacznie osłabiło ryzyko arbitrażu regulacyjnego i zachęca Komisję do dalszej realizacji celu **zmniejszenia do minimum transakcji nieregulowanych w faktycznie marginalnych obszarach** europejskiego systemu finansowego.

2. Wniosek Komisji

2.1 Celem wniosku jest zwiększenie przejrzystości transakcji finansowania papierów wartościowych (SFT⁽¹⁾), głównie na następujące trzy sposoby:

- Monitorowanie ryzyka systemowego związanego z SFT: w proponowanym rozporządzeniu wymaga się, by wszystkie transakcje SFT były przekazywane do centralnej bazy danych. Dzięki temu umożliwiono by organom nadzoru lepsze rozpoznanie powiązań między bankami a równoległymi podmiotami bankowymi, co rzuciłoby światło na niektóre operacje zwiększania funduszy tych ostatnich.
- Rozpowszechnianie informacji wśród inwestorów, których aktywa wykorzystano w SFT: zgodnie z wnioskiem transakcje SFT prowadzone przez fundusze inwestycyjne lub inne równoważne struktury finansowania muszą zostać opisane w szczegółowych sprawozdaniach. Dzięki temu możliwe będzie zwiększenie przejrzystości dla inwestorów, którzy w ten sposób będą mogli podejmować bardziej świadome decyzje inwestycyjne.
- Działalność w zakresie lombardowania: rozporządzenie przewiduje zwiększenie przejrzystości lombardowania (wszelkie przypadki wykorzystania w celach własnych zabezpieczenia przyznanego na określony cel przez podmiot uzyskujący zabezpieczenie) instrumentów finansowych poprzez ustalenie warunków minimalnych, które spełnić muszą zainteresowane strony, w tym wymogu pisemnego uzgodnienia i uprzedniej zgody na lombardowanie. W ten sposób klienci lub kontrahenci udzielaliby zgody, zanim mogłoby dojść do lombardowania. Ponadto decyzję tę podejmować będą na podstawie jasnych informacji o ryzyku, które może się wiązać z tą transakcją.

3. Wprowadzenie

3.1 Oprócz przeprowadzenia reformy strukturalnej sektora bankowego UE, Komisja zaproponowała również środki uzupełniające, których celem jest zwiększenie przejrzystości transakcji finansowania papierów wartościowych (SFT) i niedopuszczenie do tego, by banki obchodziły niektóre przepisy, przenosząc działalność do równoległego sektora bankowego. Jest to jedna z największych obaw Komisji.

3.2 Istnieją różne rodzaje transakcji finansowania papierów wartościowych (SFT), które wywołują podobne skutki gospodarcze. Do głównych SFT należą pożyczki papierów wartościowych i transakcje odkupu.

3.3 Pożyczki papierów wartościowych to transakcje, które reguluje popyt rynkowy na konkretne papiery wartościowe i które są wykorzystywane na przykład w celu krótkoterminowej sprzedaży lub płatności. Powodem przeprowadzania *transakcji repo* i *reverse repo* jest zazwyczaj konieczność zaciągnięcia lub udzielenia pożyczki w bezpieczny sposób. Ta praktyka polega na zakupie/sprzedaży instrumentów finansowych za gotówkę, przy jednoczesnym uprzednim uzgodnieniu, że w określonym terminie w przyszłości zostaną one ponownie zakupione/sprzedane po wcześniej ustalonej cenie.

3.4 SFT są wykorzystywane przez zarządzających funduszami w celu uzyskania dodatkowych dochodów lub zapewnienia dodatkowego finansowania. Na przykład, transakcje odkupu są często stosowane w celu zgromadzenia środków na nowe inwestycje. Jednocześnie tego rodzaju transakcje wiążą się z nowymi zagrożeniami, stwarzając ryzyko kontrahenta lub płynności. Na ogół jedynie część dodatkowych dochodów przydzielana jest funduszowi, lecz całe ryzyko kontrahenta spoczywa na inwestujących w ten fundusz. Zatem wykorzystanie tych transakcji może doprowadzić do znacznej zmiany profilu ryzyka/dochodu.

3.5 Powiązanie propozycji reformy strukturalnej europejskiego sektora bankowego z tym pakietem środków jest jasne. Wspomniana propozycja Komisji w sprawie reformy strukturalnej europejskiego sektora bankowego zmierza do wprowadzenia zakazu określonej działalności bankowej lub do nałożenia na nią ograniczeń. Oczekiwane efekty mogą być jednak mniejsze, jeżeli tego rodzaju działalność przeniesiona zostanie z regulowanych grup bankowych do równoległego systemu bankowego, gdzie możliwości kontroli ze strony organów nadzoru mogą być mniejsze.

⁽¹⁾ *Transakcje finansowania papierów wartościowych.*

3.6 Rada Stabilności Finansowej (FSB) podkreśliła, że niekontrolowany upadek równoległych podmiotów bankowych może prowadzić do ryzyka systemowego, zarówno bezpośrednio, jak i za pomocą ich powiązania z normalnym systemem bankowym.

3.7 FSB zasugerowała również, że nadmiernie wzmocniona regulacja sektora bankowego może zachęcić do przeniesienia części działalności bankowej do równoległego systemu bankowego ⁽²⁾.

4. Uwagi ogólne

4.1 EKES przyjmuje z zadowoleniem wnioski dotyczące rozporządzenia w sprawie zgłaszania i przejrzystości transakcji finansowania papierów wartościowych, który wraz z rozporządzeniem w sprawie reformy strukturalnej systemu bankowego ma na celu zwiększenie odporności systemu bankowego, przejrzystość transakcji i przewyżczenie ewentualnego kryzysu bez dodatkowego obciążania obywateli.

4.2 Niniejsza opinia jest zatem ściśle związana z opinią EKES-u na temat rozporządzenia w sprawie reformy strukturalnej.

4.3 EKES docenia wzmiankę Komisji o „lukach w regulacjach, nieskutecznym nadzorze, braku przejrzystości na rynkach oraz nadmiernej złożoności produktów finansowych” przed wybuchem kryzysu finansowego. Są to argumenty, które EKES przedstawia od początku kryzysu finansowego, apelując o pilne środki interwencji. Niestety Komisja nie wysłuchała wystarczająco uważnie jego postulatów i zaleceń, co mogło zapobiec dalszym problemom.

4.4 EKES ma świadomość, że siły gospodarcze, silne lobby oraz wielkie grupy interesów, o które toczy się gra, starały się uniknąć pilnych i niezbędnych środków po wybuchu kryzysu lub też je spowolnić. Komitet przyznaje jednak, że oprócz kilku decyzji, z którymi nie może się zgodzić, Komisja przedsięwzięła szereg środków zapowiedzianych po złożeniu raportów grupy de Larosière'a i grupy wysokiego szczebla Liikainena.

4.5 Komitet wyraża uznanie dla komisarza Michela Barniera, który dotrzymał podjętych zobowiązań, oraz dla całej Dyrekcji Generalnej ds. Rynku Wewnętrznego odpowiedzialnej za wnioski w sprawie regulacji sektora finansowego, która wykonała doskonale prace i przewidziała szereg spójnych i ściśle powiązanych ze sobą środków, tak by stworzyć wysokiej jakości dorobek prawny w postaci przepisów o bezsprzecznej skuteczności. Inicjatywy ustawodawcze łącznie przyczynią się do stopniowego wyeliminowania przyczyn kryzysu finansowego ostatnich lat.

4.6 EKES zawsze twierdził, że konieczne jest zapewnienie sprawnie funkcjonującego systemu finansowego mającego na celu wsparcie gospodarki realnej, ze szczególnym uwzględnieniem MŚP, a także wzmocnienie gospodarki społecznej i tworzenie miejsc pracy. Sektor kredytowy ma do odegrania kluczową rolę w świadczeniu usług dla społeczeństwa i może ponownie stać się siłą napędową gospodarki realnej w pełni uwzględniając odpowiedzialność społeczną, jaką musi gwarantować.

4.7 EKES uważa, że nie można już odkładać na później radykalnej zmiany stosunków między instytucjami finansowymi a obywatelami. Trzeba powstrzymać wyraźny spadek zaufania do banków i innych instytucji, gdyż może on spowodować nieodwracalne szkody dla rozwoju społeczno-gospodarczego.

4.8 EKES życzy sobie, by w świetle jego licznych uwag w sprawie zaangażowania społeczeństwa obywatelskiego opracowano w Europie **pakt społeczny na rzecz zrównoważonych finansów**, w ramach którego wszystkie zainteresowane strony brałyby udział w stworzeniu skutecznego, odpornego i przejrzystego systemu finansowego, który uwzględniałby wpływ swych działań na środowisko i społeczeństwo.

4.9 EKES stanowczo popiera inicjatywy Komisji mające na celu – z jednej strony – zapobieżenie ryzyku arbitrażu regulacyjnego, a – z drugiej strony – przenoszenia działalności do słabiej regulowanych obszarów gospodarki, takich jak równoległe transakcje, w których omija się wydawane obecnie coraz bardziej zastrzeżone przepisy.

4.10 W swych opiniach na ten temat ⁽³⁾ EKES jasno przedstawił własne stanowisko, które ma na celu zmniejszenie do minimum nieregulowanych obszarów sektora finansowego.

⁽²⁾ Dz.U. C 170 z 5.6.2014, s. 55.

⁽³⁾ Dz.U. C 177 z 11.6.2014, s. 42, Dz.U. C 170 z 5.6.2014, s. 55 i opinia w sprawie: „Reforma strukturalna banków w UE” (prace w toku).

4.11 Opracowując wniosek dotyczący rozporządzenia, Komisja uwzględniła konieczność jak największego zmniejszenia kosztów dodatkowych dla systemu finansowego, uznając, że możliwym rozwiązaniem jest taka infrastruktura jak repozytoria transakcji i istniejące już procedury służące przejrzystości transakcji pochodnymi instrumentami finansowymi przewidziane w rozporządzeniu nr 648/2012. EKES popiera takie podejście, gdyż dowodzi ono troski Komisji o podmioty i klientów końcowych, którzy zostaną prawdopodobnie obciążeni dodatkowymi kosztami związanymi z omawianym rozporządzeniem.

4.12 EKES uważa, że dzięki większej przejrzystości działań przewidzianych w rozporządzeniu, takich jak transakcje finansowania papierów wartościowych, inne równoważne struktury finansowania oraz lombardowanie, wzrośnie stabilność finansowa, zwiększając również ogólną odporność systemu i poszczególnych podmiotów. Uwzględnienie wszystkich kontrahentów działających na rynkach finansowych gwarantuje kompletność informacji na temat rzeczywistego charakteru transakcji i profili ryzyka, jakie biorą na siebie poszczególne podmioty.

4.13 Z tych względów rozporządzenie ma zasadnicze znaczenie dla zapewnienia skuteczności rozporządzenia w sprawie reformy strukturalnej systemu bankowego, która dotyczy tak dużych instytucji bankowych, że można uznać, iż niosą one ze sobą ryzyko systemowe. Zmniejsza ono ponadto możliwości podjęcia decyzji o przeniesieniu działalności do nieregulowanych obszarów systemu finansowego.

5. Uwagi szczegółowe

5.1 Celem wniosku jest zwiększenie przejrzystości transakcji finansowania papierów wartościowych (SFT), głównie na następujące trzy sposoby:

5.1.1 Monitorowanie ryzyka systemowego związanego z SFT: w proponowanym rozporządzeniu wymaga się, by wszystkie transakcje SFT były przekazywane do centralnej bazy danych. Dzięki temu umożliwiono by organom nadzoru lepsze rozpoznanie powiązań między bankami a podmiotami bankowymi powszechnie określanymi jako „równoległe”, co rzuciłoby światło na niektóre transakcje zwiększania funduszy tych ostatnich.

5.1.1.1 EKES uważa, że ten rodzaj postępowania pomoże organom nadzoru skuteczniej monitorować ekspozycje i ryzyko związane z SFT, w razie potrzeby gwarantując, że w odpowiednim czasie podjęte zostaną ukierunkowane działania.

5.1.1.2 EKES zastanawia się, czy propozycja zachowania danych w repozytoriach rejestrów przez co najmniej 10 lat jest rzeczywiście stosowna. Rozporządzenie EMIR przewiduje na przykład obowiązek zachowania danych przez 5 lat.

5.1.2 Rozpowszechnianie informacji wśród inwestorów, których aktywa wykorzystano w SFT: zgodnie z wnioskiem można zwiększyć przejrzystość praktyk funduszy inwestycyjnych uczestniczących w SFT i innych równoważnych struktur finansowania wobec inwestorów, domagając się szczegółowych sprawozdań na temat tych transakcji. Dzięki temu decyzje inwestorów byłyby bardziej świadome.

5.1.3 Działalność w zakresie lombardowania: rozporządzenie przewiduje zwiększenie przejrzystości lombardowania (wszelkie przypadki wykorzystania w celach własnych zabezpieczenia przyznanego na określony cel przez podmiot uzyskujący zabezpieczenie) instrumentów finansowych poprzez ustalenie warunków minimalnych, które spełnić muszą zainteresowane strony, w tym wymogu pisemnego uzgodnienia i uprzedniej zgody na lombardowanie. W ten sposób klienci lub kontrahenci udzielaliby zgody, zanim mogłoby dojść do lombardowania. Ponadto decyzję tę podejmować będą na podstawie jasnych informacji o ryzyku, które może się wiązać z tą transakcją.

5.1.3.1 Po upadku Lehman Brothers w 2008 r. przejrzystość i promowanie „kultury danych” stały się codzienną praktyką na rynkach finansowych. EKES w pełni popiera tę tendencję, a także przejrzystość związaną z proponowanym mechanizmem i zaangażowanie inwestorów dzięki wymogowi udzielenia wyraźnej zgody na każdą z transakcji.

5.2 Rynki finansowe mają charakter globalny, a zatem ryzyku systemowemu związanemu z równoległymi instytucjami bankowymi trzeba stawić czoła w skoordynowany sposób na szczeblu międzynarodowym. EKES uważa, że niezbędne jest zacieśnienie współpracy z organami najbardziej zainteresowanych państw trzecich, by uzgodnić z nimi wspólną strategię oraz spójne i, jeżeli to możliwe równoważne, środki.

5.3 EKES uważa, że wniosek jest zgodny z zaleceniami Rady Stabilności Finansowej (FSB). W sierpniu 2013 r. FSB przyjęła jedenaście zaleceń, by stawić czoła ryzyku związanemu z pożyczkami papierów wartościowych i transakcjami odkupu. Proponowane rozporządzenie jest zgodne z czterema z tych zaleceń (nr 1, 2, 5 i 7) dotyczącymi przejrzystości rynków finansowania papierów wartościowych, ujawniania inwestorom informacji i lombardowania.

5.4 EKES jest zdania, że obciążenia administracyjne, które rozporządzenie nakłada na system finansowy, nie są nadmierne, lecz dołączają się do innych obciążeń administracyjnych i obciążeń związanych z zarządzaniem narzuconych przez inne przepisy. EKES podkreśla ryzyko, że będą im musiały podołać, przynajmniej częściowo, rodziny i przedsiębiorstwa. Oznacza to, że z jednej strony system finansowy będzie bardziej kosztowny dla użytkowników, a z drugiej strony spadną zyski banków, co jest niepożądane, zważywszy na trudną sytuację, w której znajduje się europejski system kredytowy.

5.5 EKES podkreśla wagę nałożenia na UCITS (przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe) i ZAFI (zarządzających alternatywnym funduszem inwestycyjnym) obowiązku informowania w swych sprawozdaniach, zgodnie z dyrektywą nr 2009/65/WE będącą wersją przekształconą istniejących przepisów oraz dyrektywą nr 2011/61/WE.

5.6 Kolejną istotną kwestią jest system kar, który powinien być nie tylko skuteczny, proporcjonalny i odstraszający, lecz również obejmować szereg minimalnych środków. Oprócz wprowadzania sankcji karnych w szczególnie poważnych przypadkach, państwa członkowskie mają również możliwość zaostrożenia sankcji administracyjnych. W tym wypadku są one zobowiązane zagwarantować wymianę informacji między organami krajowymi, ESMA (Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych) i Komisją.

5.7 Podobnie jak w wypadku rozporządzenia EMIR, EKES odnotowuje, że art. 24 dotyczący publikacji decyzji w sprawie nałożenia sankcji administracyjnych pozostawia zbyt wiele swobody uznania właściwym organom, które mogą mieć odmienne zdanie na temat tego samego przypadku. Odmienność opinii może się pogłębić w wypadku organów różnych państw. Jaką konkretną ocenę można by przedstawić w odniesieniu do nadwyrężenia stabilności rynków finansowych?

5.8 EKES uważa, że istotne jest, by zgodnie z postanowieniami art. 13 rozporządzenia EMIR uwzględniono we wniosku obecnie pominiętą zasadę równoważności, i apeluje do Komisji o zrealizowanie tego kroku.

5.9 Chociaż EKES docenia ograniczony zakres aktów delegowanych przewidzianych w rozporządzeniu i ich stosowność, wyraża wątpliwości co do braku terminu wykonania uprawnień. EKES przypomina, że już wielokrotnie wyrażał zastrzeżenia w tej sprawie.

5.10 EKES całkowicie popiera podejście przyjęte w art. 15, lecz odnotowuje, że należy przynajmniej tytułem przykładu wskazać niektóre równoważne mechanizmy alternatywne, podkreślając ryzyko ewentualnego sporu między kontrahentami w sprawie skuteczności i równoważności metody innej niż podpis, na przykład rejestracji telefonicznej lub certyfikacji elektronicznej.

Bruksela, 9 lipca 2014 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Henri MALOSSE