

## Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie zielonej księgi w sprawie równoległego systemu bankowego

COM(2012) 102 final

(2013/C 11/09)

Sprawozdawca: **Juan MENDOZA CASTRO**

Dnia 19 marca 2012 r. Komisja, działając na podstawie art. 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

*Zielonej księgi w sprawie równoległego systemu bankowego*

COM(2012) 102 final.

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię 25 października 2012 r.

Na 484. sesji plenarnej w dniach 14 i 15 listopada 2012 r. (posiedzenie z 15 listopada) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 208 do 2 – 3 osoby wstrzymały się od głosu – przyjął następującą opinię:

### 1. Wnioski i zalecenia

1.1 EKES popiera zieloną księgę, którą uważa za krok we właściwym kierunku.

1.2 Chociaż niewątpliwie niezbędna jest płynność systemu finansowego, który przed kryzysem finansowym w dużej mierze zależał od równoległego systemu bankowego, doświadczenia związane z kryzysem pokazują, że w procesie regulacyjnym należy położyć nacisk na konieczność stabilności systemu finansowego.

1.3 Chociaż przepisy tego nie przewidują, w praktyce rządy, banki centralne i publiczne instytucje gwarantowania depozytów musiały stawić czoła stratom spowodowanym przez równoległy system bankowy (*shadow banks* – SB).

1.4 Jednym z głównych celów zielonej księgi powinno być uniknięcie ryzyka arbitrażu regulacyjnego.

1.5 Wczesne umowy bazylejskie stanowiły motor rozwoju równoległego systemu bankowego, gdyż bilanse banków zostały rygorystycznie uregulowane, a działalność pozabilansowa nie była kontrolowana. Zdaniem EKES-u późniejsze umowy bazylejskie, przetransponowane do prawa unijnego w ramach dyrektyw CRD III i CRD IV zlikwidują te luki. W rzeczywistości niedopuszczalna jest działalność „równoległa”, w związku z czym równoległy system bankowy powinien podlegać tym samym wymogom regulacyjnym i ostrożnościowym co cały system finansowy.

1.6 Celem nowych przepisów powinien być również wysoki poziom ochrony konsumentów europejskich.

1.7 EKES podkreśla znaczenie koordynacji kompleksowego nadzoru i wymiany informacji.

1.8 Wszystkie formy systemu finansowego powinny służyć gospodarce realnej, a nie spekulacji.

1.9 EKES podkreśla zasadnicze znaczenie systemu finansowego dla inwestycji, tworzenia miejsc pracy i dobrobytu społecznego.

1.10 Nowa regulacja rynków finansowych ma fundamentalne znaczenie dla przywrócenia zrównoważonej gospodarki.

### 2. Kontekst

2.1 Równoległy system bankowy (*shadow banking system* – SBS) można ogólnie zdefiniować jako „system pośrednictwa kredytowego, który obejmuje podmioty i działania poza normalnym systemem bankowym” (*Rada Stabilności Finansowej* – FSB).

2.2 Dwa czynniki miały bezpośredni wpływ na rozwój równoległego systemu bankowego. Pierwszy z nich wiąże się z deregulacją systemu finansowego, która rozpoczęła się w latach 80. i doprowadziła do silnej koncentracji działalności bankowej w dużych podmiotach. Drugi był skutkiem wczesnych umów bazylejskich, które dzięki uregulowaniom dotyczącym bilansów banków doprowadziły do usunięcia działalności spekulacyjnej z tych bilansów.

2.3 W USA nastąpił gwałtowny rozwój równoległego systemu bankowego wskutek rozluźnienia przepisów zakazujących bankom działalności na rynkach papierów wartościowych i znacznej zmiany ustawy Glassa-Steagalla (z 1933 r.), począwszy od 1999 r.

2.4 W niektórych krajach europejskich banki i filie typu *offshore* działały w ramach reformy Bazylea I i przekształciły się w istotnych inwestorów papierów wartościowych i instrumentów typu CDO (*Collateralised Debt Obligations* – CDOs) o maksymalnym ratingu (AAA), które mają mniejsze wymogi kapitałowe.

### 2.5 Wielkość równoległego systemu bankowego

Łącznie: 46 bln euro, co oznacza 25–30 % całego systemu finansowego (FSB). Strefa euro: 10,9 bln euro, co stanowi 28 % całego systemu (EBC, koniec 2011 r.).

2.6 Na szczelbu międzynarodowym rozwiązania polityczne kryzysu przedstawiono w ramach G-20, kiedy to na szczycie w Seulu (w listopadzie 2010 r.) i Cannes (w listopadzie 2011 r.) zaapelowano o współpracę z FSB. W zielonej księdze, która stanowi europejską odpowiedź na kryzys, początkowo skoncentrowano się na analizie:

— dwóch rodzajów działalności:

- a) sekurytyzacji;
- b) pożyczek papierów wartościowych i transakcji z udzielonym przyrzeczeniem odkupu („transakcje repo”) oraz

— pięciu rodzajów podmiotów:

- a) tych, które dokonują transformacji terminów zapadalności lub płynności;
- b) funduszy rynku pieniężnego (MMF);
- c) funduszy inwestycyjnych;
- d) przedsiębiorstw finansowych i innych podmiotów, które dokonują transformacji kredytów lub płynności i które nie są objęte przepisami dotyczącymi banków;
- e) zakładów ubezpieczeń i zakładów reasekuracji, które emitują produkty kredytowe lub udzielają im gwarancji.

2.6.1 Z drugiej strony FSB zaproponowała pięć linii działania, które w ciągu 2012 r. zostaną omówione w sprawozdaniach na temat:

— współpracy między zwykłymi bankami a podmiotami związanymi z równoległym systemem bankowym (przez Bazylejski Komitet Nadzoru Bankowego – BCBS);

— ryzyka systemowego funduszy rynku pieniężnego (przez Międzynarodową Organizację Komisji Papierów Wartościowych – IOSCO);

— wymogów dotyczących sekurytyzacji (IOSCO i BCBS);

— pozostałych podmiotów związanych z równoległym systemem bankowym (FSB) oraz

— pożyczek papierów wartościowych i „transakcji repo” (FSB).

### 3. Stanowisko EKES-u

3.1 EKES uważa, że zielona księga jest istotnym krokiem we właściwym kierunku i że przedstawiono w niej odpowiednią analizę problemów związanych z równoległym systemem bankowym.

3.2 Tradycyjnie banki finansowały swoją działalność z kapitału własnego i depozytów komercyjnych. Aby zwiększyć zdolność udzielania pożyczek, standardową praktyką stała się sekurytyzacja portfela kredytów. Sekurytyzacja jest niewątpliwie pożyteczna, jednak nadużywano jej w okresie bezpośrednio poprzedzającym kryzys, gdyż portfele kredytów były niskiej jakości (sub-prime), a papiery wartościowe poddawane były wielokrotnemu recyklingowi (instrumenty pochodne), by nadmuchać zyski banków. Obroty banków zależą od wielkości dźwigni finansowej stosowanej do aktywów danego banku. Umowy bazylejskie regulowały dźwignie w bilansie, natomiast dźwignia pozabilansowa pozostała nieuregulowana i była wykorzystywana na bardzo szeroką skalę. Nadużywanie kredytów subprime oraz nadmierne lewarowanie odbywały się w ramach równoległego systemu bankowego. Ponadto podstawowa działalność banków – transformacja terminów zapadalności, czyli przekształcanie aktywów o krótszym terminie zapadalności w kredyty długoterminowe, stała się zbyt ryzykowna, gdyż banki zaczęły zbyt polegać na krótkoterminowym finansowaniu międzybankowym. To uzależnienie wywołało kryzys płynności, gdy załamał się rynek instrumentów pochodnych. Nie jest więc niespodzianką, że nowe umowy bazylejskie uregulują instrumenty pochodne, kwestię dźwigni i płynności.

3.3 Wskutek deregulacji sektor bankowy uległ głębokim przeobrażeniom. Z powodu kryzysu tradycyjna bankowość komercyjna, która przez dziesięciolecia przyczyniała się do dobrobytu i podnoszenia poziomu życia obywateli, została w mniejszym lub w większym stopniu osłabiona. Usuwać największe nieprawidłowości równoległego systemu bankowego, organy regulacyjne powinny obecnie położyć nacisk na konieczność ustabilizowania systemu finansowego.

3.4 Podobnie jak banki tradycyjne, równoległy system bankowy prowadził działalność w zakresie transformacji, zapadalności i płynności kredytu. Chociaż, w przeciwieństwie do nich, **formalnie** nie ma dostępu do instytucji ostatniej instancji pożyczających pieniądze (czyli banków centralnych), **w praktyce** – jak pokazały niedawne doświadczenia – instytucje publiczne musiały pokryć za pomocą różnych mechanizmów straty spowodowane przez równoległy system bankowy. Poszkodowanym był natomiast podatnik.

3.5 Równoległy system bankowy nie podlegał tym samym normom ostrożnościowym co banki tradycyjne. Niemniej pod wieloma względami przypomina on banki tradycyjne, zaś większość podmiotów należących do równoległego systemu bankowego była kontrolowana przez banki tradycyjne. Jednym z głównych celów zielonej księgi powinno być uniknięcie ryzyka arbitrażu regulacyjnego.

3.6 W sprawozdaniu FSB słusznie skoncentrowano się na roli, jaką nadzór makroostrożnościowy może odgrywać w wykrywaniu akumulacji ryzyka systemowego. Istotne jest ściśle monitorowanie wzajemnych powiązań i kanałów, za pośrednictwem których ryzyko może zostać przeniesione z równoległego systemu bankowego do sektora regulowanego. EKES uważa, że należy wziąć pod uwagę następujące rozróżnienie:

- tradycyjny system bankowy;
- pozabankowe instytucje finansowe;
- równoległy system bankowy.

Niedopuszczalna jest działalność „równoległa”, w związku z czym system ten – w takim zakresie, w jakim nowe uregulowania umożliwiają jego istnienie – powinien podlegać tym samym wymogom regulacyjnym i ostrożnościowym co cały system finansowy. Już wprowadzone lub właśnie opracowywane reformy – CRD III, CRD IV, Solwencia II i Bazylea III – powinny przyczynić się do osiągnięcia tego celu.

3.7 EKES uważa, że regulacja równoległego systemu bankowego powinna mieć również na celu **ochronę konsumentów europejskich** poprzez zapewnienie przejrzystości oferowanych produktów. Klienci mają prawo do bezstronnego i rzetelnego doradztwa. Komitet poparł już utworzenie europejskiej agencji ds. ochrony klientów usług finansowych, podobnej do Urzędu Finansowej Ochrony Konsumentów (*Bureau of Consumer Financial Protection*) powołanego na mocy ustawy Dodd-Franka <sup>(1)</sup> w celu zwiększenia ochrony konsumentów, poprawy przejrzystości i skuteczniejszego rozpatrywania skarg.

3.8 Z drugiej strony EKES poparł również ochronę osób zgłaszających zachowania nieetyczne i zachęcanie ich, by przyczyniły się one do uzdrowienia systemu finansowego poprzez zastosowanie rozwiązań prawnych gwarantujących im nietykalność, gdy informują one władze o popełnieniu bezprawnych czynów.

3.9 Konieczne jest kompleksowe podejście do problemów równoległego systemu bankowego oraz zaproponowanie rozwiązań politycznych. Trzeba zwrócić szczególną uwagę na koordynację kompleksowego nadzoru i wymianę informacji. W każdym razie brak porozumienia na szczeblu międzynarodowym nie powinien być przeszkodą w ustanowieniu przez UE odpowiednich środków legislacyjnych.

3.10 Poważny kryzys finansowy uczy, że wszelkie formy systemu finansowego powinny służyć gospodarce realnej. Porzucenie tradycyjnych zasad, które przez dziesięciolecia

regulowały działalność bankową, doprowadziło do gwałtownego rozwoju produktów spekulacyjnych, co wpłynęło bardzo negatywnie na gospodarkę.

3.11 Z historycznego punktu widzenia banki i wszystkie instytucje finansowe regulowane przez państwo pełnią istotną funkcję w gospodarce, gdyż są depozytariuszami i podmiotami przekazującymi oszczędności obywateli i przedsiębiorstw do finansowania inwestycji oraz tworzenia miejsc pracy i – krótko mówiąc – dobrobytu społecznego. Funkcja ta nie zawsze miała pierwszoplanowe znaczenie w latach poprzedzających kryzys.

3.12 EKES proponuje, by celem zielonej księgi była odpowiedzialność społeczna sektora finansowego oraz „dopilnowanie, by wszystkie rodzaje działalności finansowej przyczyniały się do wzrostu gospodarczego”. Nowa regulacja rynków finansowych ma zasadnicze znaczenie dla przywrócenia zrównoważonej gospodarki.

3.13 Biorąc pod uwagę przepisy, które weszły w życie w ciągu ostatnich lat lub też obecnie wchodzi w życie, EKES przypomina cel **dobrego stanowienia prawa** z zastosowaniem podejścia opartego na uproszczeniu i jasności. Trzeba uniknąć dublowania zadań i pojawiania się zakłóceń, które mogą doprowadzić do niepewności prawnej i do możliwości arbitrażu.

3.14 Strukturom stworzonym w celu nadzoru ostrożnościowego – przede wszystkim Europejskiej Radzie ds. Ryzyka Systemowego (ERRS) – należy powierzyć monitorowanie zmian systemu finansowego, a zwłaszcza działalności równoległego systemu bankowego, tak by wykryć pojawiające się ryzyko systemowe i zaproponować środki, które je złagodzą.

3.15 EKES podkreśla, że Unia Europejska musi wnieść wkład do prac FSB w dziedzinie równoległego systemu bankowego i skoordynować z nią swe inicjatywy w celu zapewnienia spójności zarówno pod względem ich treści, jak i harmonogramu realizacji.

3.16 EKES powinien podkreślić, że regulacyjne normy ostrożnościowe i nadzór muszą zapobiegać nieuczciwej konkurencji w systemie finansowym.

#### 4. Odpowiedzi na pytania zawarte w zielonej księdze

4.1 Czym jest równoległy system bankowy?

a) Czy zgadzają się Państwo z proponowaną definicją równoległego systemu bankowego?

Tak. Dzięki szerokiemu sformułowaniu definicja obejmuje cały zestaw podmiotów i działań finansowych charakteryzujących równoległy system bankowy. W każdym razie brak ogólnej ustalonej definicji nie powinien stanowić przeszkody w działalności regulacyjnej i nadzorze ze strony odpowiednich organów.

<sup>(1)</sup> Dz.U. C 248 z 25.8.2011, s. 108.

b) Czy zgadzają się Państwo ze wstępnym wykazem rodzajów podmiotów i działalności związanych z równoległym systemem bankowym? Czy należy przeanalizować więcej rodzajów podmiotów lub działalności? Jeżeli tak, to jakich?

— Należy uwzględnić agencje ratingowe ze względu na ich odpowiedzialność w procesie sekurytyzacji.

— Trzeba wyjaśnić, czy uwzględnia się konkretnie swap ryzyka kredytowego (*credit default swaps* – CDS) i instrumenty emitowane przez instytucje pożyczające pieniądze pierwszego i drugiego stopnia (*first and second lien lenders*).

— Konieczne jest również zwrócenie uwagi na rynek dochodowych polis ubezpieczeniowych („fundusze euro”) istniejących w niektórych państwach członkowskich UE, gdyż często mogą być wykorzystywane przez ubezpieczającego jako depozyt na żądanie.

4.2 Jakie są zagrożenia i korzyści związane z równoległym systemem bankowym?

a) Czy zgadzają się Państwo, że równoległy system bankowy może mieć pozytywny wpływ na system finansowy? Czy istnieją inne korzystne aspekty tej działalności, które powinny być zachowane i wspierane w przyszłości?

Równoległy system bankowy przyczynił się do wzrostu znaczenia aspektu finansowego gospodarki i do bańki na rynku nieruchomości, które od 2007 r. wpływały na różne kraje rozwinięte, doprowadzając je na skraj ruiny. Dlatego też należy mu przypisać główną, choć nie wyłączną, odpowiedzialność za głęboką recesję, która dotknęła USA i wiele krajów UE.

Cały system finansowy powinien służyć gospodarce realnej.

b) Czy zgadzają się Państwo z opisem kanałów, za pośrednictwem których działalność związana z równoległym systemem bankowym stwarza nowe zagrożenia dla innych części systemu finansowego lub przenosi je na te części?

Tak. Cztery grupy zagrożeń są zgodne z wnioskami, jakie wyciągnięto z kryzysu finansowego.

c) Czy należy uwzględnić inne kanały, za pośrednictwem których działalność związana z równoległym systemem bankowym stwarza nowe zagrożenia dla innych części systemu finansowego lub przenosi je na te części?

— Między innymi ponowne wykorzystanie lub lombardowanie zabezpieczeń.

4.3 Jakie są wyzwania dla organów nadzoru i regulacyjnych?

a) Czy zgadzają się Państwo, że istnieje potrzeba bardziej rygorystycznego monitorowania i regulowania podmiotów i działań związanych z równoległym systemem bankowym?

b) Czy zgadzają się Państwo z sugestiami dotyczącymi identyfikacji i monitorowania danych rodzajów podmiotów i działalności? Czy uważają Państwo, że UE powinna wprowadzić stałe procesy w zakresie gromadzenia i wymiany informacji na temat praktyk dotyczących identyfikacji i nadzoru między wszystkimi organami nadzoru w UE, Komisją, EBC i innymi bankami centralnymi?

c) Czy zgadzają się Państwo z wyżej wymienionymi ogólnymi zasadami dotyczącymi nadzoru nad równoległym systemem bankowym?

d) Czy zgadzają się Państwo z wyżej wymienionymi ogólnymi zasadami dotyczącymi działań regulacyjnych?

Odpowiedź na powyższe cztery pytania jest twierdząca. EKES podkreśla z jednej strony potrzebę kompleksowego nadzoru, który obejmowałby wszystkie obszary systemu finansowego, a z drugiej strony fakt, że organy nadzoru i regulacyjne na różnych szczeblach powinny zostać odpowiednio wyposażone w wykwalifikowany personel i środki materialne.

e) Jakie należy wprowadzić środki, by zagwarantować jednolite traktowanie równoległego systemu bankowego w skali międzynarodowej i uniknąć światowego arbitrażu regulacyjnego?

Fundamentalne znaczenie ma koordynacja i pełna zgodność w ramach G-20. Zgodnie z propozycją FSB z 8 czerwca 2012 r. identyfikator osoby prawnej (*Legal Entity Identifier* – LEI) przyczyni się do zaradzenia niedociągnięciom statystycznym, poprawy zarządzania ryzykiem w przedsiębiorstwach, lepszej oceny makro- i mikroostrożnościowej ryzyka, a także powstrzymania nadużyć na rynku i oszustw finansowych.

4.4 Jakie środki prawne mają zastosowanie do równoległego systemu bankowego w UE?

a) Jakie są Państwa opinie na temat obecnych środków już podjętych na szczeblu UE w celu zajęcia się kwestiami równoległego systemu bankowego?

EKES poparł w różnych opiniach środki przyjęte przez UE, spośród których można wymienić: dyrektywę MiFID<sup>(2)</sup>, dyrektywę w sprawie ZAFI<sup>(3)</sup>, rozporządzenia w sprawie agencji ratingowych<sup>(4)</sup> itp. Należy podkreślić m.in. dyrektywy w sprawie CRD III<sup>(5)</sup>, CRD IV<sup>(6)</sup> oraz Wypłacalność II<sup>(7)</sup>.

<sup>(2)</sup> Dz.U. C 220 z 16.9.2003, s. 1.

<sup>(3)</sup> Dz.U. C 18 z 19.1.2011, s. 90.

<sup>(4)</sup> Dz.U. C 277 z 17.11.2009, s. 117 oraz Dz.U. L 145 z 31.5.2011, s. 30.

<sup>(5)</sup> Dz. U. C 228 z 22.9.2009 s. 62.

<sup>(6)</sup> Dz. U. C 68 z 6.3.2012, s. 39.

<sup>(7)</sup> Dz. U. C 224 z 30.8.2008, s. 11.



## 4.5 Nierozstrzygnięte kwestie

- a) Czy zgadzają się Państwo z analizą kwestii objętych obecnie pięcioma głównymi obszarami, w ramach których Komisja rozważy dalsze możliwości?

Tak. Zasadniczą kwestią jest to, by zwiększono skuteczność regulacyjną nie tylko w Europie, lecz również na szczeblu międzynarodowym. Na przykład fundusze rynku pieniężnego (MMF) mają swoją siedzibę przede wszystkim w USA.

- b) Czy istnieją inne kwestie, które należałoby rozważyć? Jeżeli tak, to jakie?
- c) Jakie ewentualne zmiany w istniejących ramach regulacyjnych UE byłyby niezbędne dla właściwego rozwiązywania zagrożeń i kwestii przedstawionych powyżej?

Odpowiedź b) i c): dziesięć zasad zaproponowanych przez Paula Tuckera, wiceprezesa Banku Anglii i członka FSB (konferencja w Brukseli 27 kwietnia 2012 r.):

- Instrumenty inwestycyjne lub fundusze równoległego systemu bankowego finansowane lub prowadzone przez banki powinny zostać skonsolidowane w ich bilansie.
- Wskaźnik wykorzystania środków, na którym opiera się wskaźnik pokrycia płynności przewidziany w pakiecie Bazylea III, powinien być wyższy w odniesieniu do zatwierdzonych linii kredytowych dla podmiotów finansowych niż dla podmiotów spoza sektora finansowego. Oznacza to, że banki powinny zachować więcej zbywalnych aktywów, by sprostać wspomnianej ekspozycji.
- Organy nadzoru bankowego powinny ograniczyć stopień, w jakim banki mogą finansować swą działalność w perspektywie krótkoterminowej za pomocą funduszy pieniężnych USA i innych niestabilnych lub zmiennych źródeł, w tym funduszy walutowych CNAV (*constant net asset value* – stała wartość aktywów netto) mających siedzibę w innym miejscu.
- Jeżeli są one rzeczywiście finansowane z długu krótkoterminowego, muszą podlegać uregulowaniom bankowym oraz kontroli warunków skrajnych dla sprawozdań finansowych.
- Jedynie banki powinny mieć możliwość korzystania z pieniędzy swych klientów i nieobciążonych aktywów do finansowania znacznego zakresu swej działalności, w związku z czym konieczna jest jasna, główna zależność. Forma prawna powinna zostać dostosowana do istoty gospodarczej.
- Jeżeli chodzi o podmioty pozabankowe, pieniądze klientów i nieobciążone aktywa muszą zostać oddzielone

i nie powinny być wykorzystywane do finansowania znacznego zakresu ich działalności. Niemniej należy zezwolić na to, by podmioty te mogły udzielać pożyczek klientom z zabezpieczeniem w celu finansowania swego portfela papierów wartościowych (uzupełnienie zabezpieczenia kredytowego).

- Konieczne jest zwiększenie przejrzystości rynków, być może – co byłoby idealnym rozwiązaniem – za pomocą repozytorium transakcji zapewniającego swobodny dostęp do zgromadzonych danych, tak by wszyscy mogli się dowiedzieć, co się dzieje na bardzo istotnych, lecz nieprzejrzystych rynkach finansowych (byłoby to przydatne nawet dla samych podmiotów rynkowych).
  - Przedsiębiorstwa i fundusze finansowe nie powinny mieć możliwości udzielania pożyczek z zabezpieczeniem papierów wartościowych, do których nie mają prawa lub których nie są w stanie utrzymać w całości.
  - Niezbędne jest uregulowanie metod wykorzystania zabezpieczeń gotówkowych przez podmioty pozabankowe.
  - Odpowiednie organy powinny mieć możliwość interwencji i wprowadzenia redukcji wartości lub minimalnego poziomu marż dla rynków finansowania gwarantowanego lub ich segmentów (działanie takie powinno zostać podjęte na szczeblu międzynarodowym i może łączyć się z redukcją wartości przez banki centralne).
- d) Czy powinny zostać rozpatrzone inne działania, takie jak zwiększony monitoring lub niewiążące środki?

EKES proponuje:

- ochronę konsumentów produktów finansowych przed ewentualnymi nieuczciwymi praktykami handlowymi dotyczącymi tego rodzaju produktów i usług, takimi jak sprzedaż promocyjna oparta na podstępnie lub typu „piramida”, a także transakcje oparte na takich umowach z konsumentami, które nie zawierają nieuczciwych klauzul;
- uwzględnienie propozycji profesorów Uniwersytetu w Chicago Erica A. Posnera i E. Glena Weyla „*An FDA for Financial Innovation: Applying the Insurable Interest Doctrine to Twenty-First-Century Financial Markets*” („FDA na rzecz innowacji finansowych: zastosowanie doktryny interesu ubezpieczeniowego do rynków finansowych XXI wieku”), by warunkiem wprowadzania wszystkich nowych produktów było ich zatwierdzenie na szczeblu rządowym na podstawie tego, czy służą one gospodarce realnej, czy też mają wyłącznie cel spekulacyjny.

Bruksela, 15 listopada 2012 r.

Przewodniczący  
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego  
Staffan NILSSON