

Stanovisko Evropského hospodářského a sociálního výboru k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES

COM(2011) 656 final – 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Samostatný zpravodaj: **pan IOZIA**

Dne 2. prosince 2011 se Rada Evropské unie, v souladu s článkem 304 Smlouvy o fungování Evropské unie, rozhodla konzultovat Evropský hospodářský a sociální výbor ve věci

návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady o trzích finančních nástrojů a o zrušení směrnice Evropského parlamentu a Rady 2004/39/ES (přepřacované znění)

COM(2011) 656 final – 2011/0298 (COD).

Specializovaná sekce Jednotný trh, výroba a spotřeba, kterou Výbor pověřil přípravou podkladů na toto téma, přijala stanovisko dne 17. dubna 2012.

Na 480. plenárním zasedání, které se konalo ve dnech 25. a 26. dubna 2012 (jednání dne 25. dubna), přijal Evropský hospodářský a sociální výbor následující stanovisko 115 hlasy pro, 1 hlas byl proti a 6 členů se zdrželo hlasování.

1. Závěry a doporučení

1.1 Evropský hospodářský a sociální výbor (EHSV) oceňuje návrh přepracovaného znění směrnice 2004/39/ES, známé jako MiFID, která stanoví regulační rámec pro poskytování služeb v oblasti finančních nástrojů, jako je makléřství, poradenství, správa portfolia, upisování nových emisí či provozní činnost, běžnými a investičními bankami a pro činnost organizátorů trhu na regulovaných trzích.

1.2 Hlavním cílem směrnice je zvýšit transparentnost, účinnost obchodů a omezit volatilitu trhů, ale také posílit řádné chování zprostředkovatelů a ochranu investorů a otevřít evropské trhy účinné hospodářské soutěži v nabídce finančních služeb. EHSV tyto cíle podporuje a domnívá se, že se návrh jako celek ubírá správným směrem.

1.3 EHSV se s ohledem na novou smlouvu domnívá, že právní základ, který Komise zvolila, může být nedostatečný a nemusí plně odrážet dopady směrnice. Ochrana spotřebitelů, konsolidace a rozvoj vnitřního trhu, jež jsou podstatnou součástí směrnice, spočívají na strukturovanějších a komplexnějších právních základech a zaručují lepší postupy zapojení a role zastupitelských orgánů.

1.4 Návrh přepracovaného znění směrnice bere v úvahu dosavadní legislativní vývoj a navrhuje nová a lépe definovaná řešení týkající se odpovědnosti obchodníků. EHSV souhlasí s volbou přepracovaného znění, která je dikována značnou složitostí finančního trhu, jeho vývojem a použitými technologickými nástroji, jež přispěly k zastarání některých předchozích

předpokladů, a především nedostatky v regulaci nástrojů spíše než trhu s cennými papíry řízeného finančními obchodníky.

1.5 EHSV se domnívá, že návrh dosáhl cíle upevnit integrovanější, účinnější a konkurenčnější finanční trh EU tím, že spojil posílení transparentnosti a ochrany spotřebitelů, omezil oblasti divokých spekulací, což je cíl sám o sobě odtržený od ekonomických a sociálních souvislostí, zejména v nástrojích obchodovaných hlavně mimo burzu (OTC).

1.6 EHSV i při této příležitosti zdůrazňuje svůj nesouhlas s nadměrným a nepřiměřeným využíváním aktů v přenesené pravomoci, jak stanoví článek 94, které by se měly týkat omezených a přesně vymezených záležitostí, přičemž výkon přenesené pravomoci by měl být na dobu určitou. Výbor doufá, že evropské zákonodárné orgány vyjasní, jak tento nástroj správně používat – po ověření *ex post* – a zda je souladu s literou a duchem smluv.

1.7 EHSV rozhodně podporuje plán posílit zásadu nezávislého poradenství, která obchodníkovi ukládá povinnost předem oznámit, zda službu nabízí na nezávislém základě nebo zda je propojena s prodejní sítí. Strádatelé budou mít možnost vybrat si podle svých potřeb druh poradenství, které budou chtít získat.

1.8 EHSV již dříve požadoval, aby bylo jasně upraveno téma „prodeje versus poradenství“, tedy zákaz obchodních tlaků ze strany finančních podniků na prodej produktů obchodníkům a prodejním sítím. Návrh, jímž se toto stanovisko zabývá, činí první krok správným směrem a EHSV je spokojen, že Komise

připustila, že je vhodné zvýšit ochranu investorů a obchodníků, kteří by měli jednat „výhradně“ v zájmu klienta a poskytovat mu vhodné rady bez jakýchkoli podmínek.

1.9 EHSV Komisi doporučuje, aby do seznamu informací zařadila další ustanovení, které by upravovalo kvalitu údajů vyměňovaných mezi jejich poskytovateli. Citlivost a důležitost těchto informací je důvodem k tomu, aby se i jejich zveřejňování stalo povinným, což by mělo zjevně kladné dopady na transparentnost trhu.

1.10 EHSV souhlasí s udělením nových odpovědností Evropskému orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), který bude muset mimo jiné vydat řadu povinných technických norem, připravovat stanoviska, zakazovat produkty a postupy v nouzových situacích a koordinovat činnost národních orgánů a formulovat pokyny ke správním opatřením a sankcím, které bude třeba přijmout ve zvláštních případech.

2. Návrh: hlavní novinky

2.1 Ačkoli návrh zachovává strukturu směrnice MiFID beze změny, aktualizuje ji s ohledem na ustanovení obsažená v později přijatých směrnících a přidává nový obsah a jako hlavní cíle stanoví:

— podporu hospodářské soutěže mezi obchodníky a trhy,

— podporu transparentnosti a účinnosti trhů,

— posílení ochrany investorů.

2.2 Prostředky použité k dosažení těchto cílů se týkají rizik, jež musí být zmírněna prostřednictvím různých mechanismů. V minulosti se totiž některá předem očekávaná rizika uskutečnila, a tak upozornila na slabiny předchozích plánovaných mechanismů pro zmírnění.

2.3 Hlavní novinky zavedené v MiFID II se týkají konkrétně:

— oblasti působnosti a režimu výjimek,

— nových obchodních platforem,

— regulace činnosti investičních podniků a unijních organizátorů trhu,

— pravidel vztahujících se na investiční podniky ze zemí mimo EU,

— nových pravomocí orgánů dohledu v členských státech Evropské unie,

— aktů v přenesené pravomoci.

3. Připomínky

3.1 Reforma má dvě části: první se týká struktury trhu, druhá se zaměřuje na otázky související s transparentností. Bylo jasně řečeno, že hlavním smyslem návrhu je zajistit, aby všechny obchody byly regulované a zcela transparentní.

3.2 Rozhodujícím bodem tohoto právního předpisu je zavedení nezávislého investičního poradenství. EHSV se domnívá, že právní úprava nezávislého investičního poradenství je provedena dobře. Na základě těchto nových pravidel budou muset zprostředkovatelé střadatelům upřesnit, jaký druh poradenství se chystají poskytovat, zda bude nezávislé či nikoli, jaké budou jeho vlastnosti a mnoho dalších informací.

3.3 Tento návrh umožňuje všem investorům získat nezávisle na jejich ekonomických prostředcích poradenství vhodné pro jejich profil. S tímto ustanovením může EHSV jedněm souhlasit.

3.4 Přijatá zásada transparentnosti tak klientům umožňuje dozvědět se, pro koho poradce pracuje, což vede k harmonizaci stávajících rozdílů existujících v členských státech a zvyšuje transparentnost, zlepšuje řádné chování zapojených obchodníků a v důsledku tedy i posiluje ochranu spotřebitelů.

3.5 Směrnice kromě toho umožňuje, aby stávající sítě poradců (nezávislých i závislých), s výjimkou specifické činnosti správy portfolia, koexistovaly, avšak ukládá jim povinnost oznámit, jaké jsou povahy. EHSV tento návrh vítá z hlediska ochrany jak hospodářské soutěže, tak investorů, protože směrnice dává klientům možnost vybrat si, jakým podmínkám služby dávají v oblasti poradenství přednost.

3.6 Dokument Komise obecně chrání klienty a otevírá možnost pro poctivé soužití subjektů finančního poradenství, od bank přes sítě finanční podpory až po placené poradce.

3.7 EHSV doporučuje zpřesnit definici poradenství a stanovit, že by mělo být poskytnuto ke každé (i všeobecné) investiční službě. Podle EHSV by stanovení, že by ho měli poskytovat pouze odborníci z odvětví, mohlo zajistit další posílení zásady ochrany investorů.

3.8 Je vhodné upřesnit, že poradenství znamená doporučení produktu přiměřeného pro profil klienta, a v přiměřenosti tohoto doporučení spočívá shora zmíněné řádné chování. Podle EHSV má tedy tento návrh také dopad z hlediska „vzdělávacího“, bez ohledu na organizační model. Řádné chování nezávisí (přínejméně ne zcela) na tom, zda má doporučení podobu vertikální integrace nebo integrace více značek, anebo služby pouze za poplatek či makléřské služby. Množství produktů, ať je to jeden, deset nebo třicet, není zárukou, že doporučení poskytnuté klientovi je správné.

3.9 Návrh ponechává téměř beze změny kritérium autokategorizace klientů zavedené původní směrnici MiFID (zprostředkovatelé klasifikují své neprofesionální klienty podle jimi samými uváděných znalostí a zkušeností v oblasti investic). ESMA poskytuje seznam pokynů pro sestavení dotazníku, který se předkládá klientům k vyplnění. Jsou přesně určeny různé kategorie klientů, kteří se dělí na neprofesionální, profesionální a způsobilé protistrany.

3.10 EHSV oceňuje provedené zlepšení, protože se domnívá, že zprostředkovatelé jsou nyní postaveni do situace, kdy mohou účinně klasifikovat klienty, avšak zároveň to znamená, že směrnice trhu neposkytuje vhodné nástroje na ochranu klientů na každé úrovni.

3.11 Systém bude mít předpoklady ke vzdělávání klientů přímo v terénu zaměstnanci, kteří budou odpovídajícím způsobem proškoleni. EHSV nicméně považuje za poněkud ambiciózní úvahu, že by neprofesionální klient mohl pravdivě a správně popsat své finanční dovednosti, vezme-li se v úvahu nedostatečné finanční vzdělávání a zpoždění, se kterým byly programy finančního vzdělávání naplánovány na evropské úrovni. Výbor proto doporučuje přezkoumat postupy stanovené směrnicí a případně zvážit zapojení externího subjektu za účelem podpory „vzdělávání“ klientů.

3.12 Směrnice zavádí nový model odměňování nezávislého poradce. Nezávislé poradenství bude platit přímo klient, zatímco závislé poradenství nikoli.

3.13 Výbor se domnívá, že tento nový model odměňování zkvalitní nabízenou službu, poskytne novou ochranu a bude moci zajistit poctivost odborníků. EHSV v tomto ohledu doporučuje rozlišovat mezi „poradenstvím“ a „prodejem“.

3.14 Kromě toho lze oprávněně předpokládat, že je-li pravdivé a řádné poradenství nákladné, pak poradenství ke komplexnějším produktům bude nákladnější. EHSV se tedy zamýšlí nad tím, že by mohly být preferovány a více šířeny méně komplexní produkty, protože jsou úspornější.

3.15 Mnoho těchto nových ustanovení je zaměřeno na zajištění poctivosti a řádného chování bank, jež budou také nuceny podrobně přezkoumat své obchodní metody. EHSV tento možný vývoj vítá, protože umožňuje větší ochranu investorů. Zároveň Výbor Komisi doporučuje, aby uplatňovala politiku odpovědnosti finančních podniků spíše než klientů.

3.16 Důležitou novinku představuje také návrh zvláštního segmentu burzy pro malé a střední podniky s menším regulačním zatížením. Výbor toto specifické zahrnutí vítá, neboť to umožní tento zvláštní segment zviditelnit.

3.17 EHSV však pochybuje o způsobilosti provádět toto ustanovení. Nejde totiž o nový návrh. Již přes 20 lety jsou vyvíjeny snahy o vytvoření rozšířeného trhu pro malé a střední podniky, které ale nikdy nedospěly k jeho úspěšnému a účinnému zprovoznění. Výbor tedy navrhuje naplánovat zvláštní opatření a ustanovení, jež by umožnila jeho skutečným účinným a efektivním způsobem.

3.18 Směrnice obecně stanoví jasnější pravidla fungování pro veškerou obchodní činnost. Obchodní platformy budou muset zajistit, aby při obchodování byly všechny údaje během 15 minut volně použitelné a zveřejňované v reálném čase za cenu, kterou určí Komise podle „přiměřených obchodních podmínek“. Toto opatření by znamenalo krok vpřed v transparentnosti vytváření cen.

3.19 S postupem, jenž stanoví povinnost každé platformy využívat stanovené zprostředkovatele k přenášení údajů souvisejících s obchodováním navenek, lze souhlasit. EHSV se však domnívá, že tento návrh ukazuje na přílišnou důvěru v přirozenou výměnu informací mezi obchodníky, a navrhuje Komisi, aby stanovila jedno specifické místo, které by regulovalo kvalitu údajů přenášeny mezi jejich poskytovateli.

3.20 Pokud jde o komoditní deriváty, cílem MiFID II je zabránit bezuzdným spekulacím, což je cíl sám o sobě. Komise chce tohoto cíle dosáhnout také omezením množství smluv, které může investor uzavřít za určité časové období. EHSV již několikrát zopakoval, že dle jeho názoru nejsou spekulace pro finanční trhy nutně negativním jevem, protože zvyšují jejich likviditu a rozvíjejí je. Je zajisté zapotřebí opatření, která zamezí transakcím s vysoce spekulativní povahou, jež se odrazí v konečných cenách pro spotřebitele. Výbor mezitím doporučuje pečlivě a věcně zvážit opatření, která zabrání negativním dopadům na trh.

3.21 EHSV kromě toho zjišťuje, že nové nařízení, přestože usiluje o harmonizaci mezi zeměmi, zjevně nenavrhuje specifickou koordinaci mezi Evropou a USA. EHSV vítá zásadu harmonizace, o kterou se usiluje, ale současně navrhuje zaměřit pozornost na dodatečné náklady, které by účastníci různých trhů mohli nést kvůli rozdílným standardům platným například na trzích s deriváty.

3.22 EHSV vítá rozšíření zásady transparentnosti i na fázi před uzavřením obchodu se strukturovanými cennými papíry a produkty. Výbor však navrhuje, aby se braly v úvahu podstatné rozdíly mezi akciovým a neakciovým trhem. Transparentnost před uzavřením obchodu je důležitější pro trhy, kde obchodování probíhá na základě příkazů (jako je akciový trh), zatímco pro trhy založené na kotacích (jako jsou trhy s dluhopisy) je vhodnější transparentnost po uzavření obchodu. EHSV proto považuje za žádoucí rozlišovat mezi trhy při uplatňování zásady transparentnosti před uzavřením obchodu a po jeho uzavření.

V Bruselu dne 25. dubna 2012.

předseda
Evropského hospodářského a sociálního výboru
Staffan NILSSON
