

**Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om markeder for finansielle instrumenter og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (omarbejdning)**

COM(2011) 656 final — 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Ordfører uden studiegruppe: **Edgardo Maria IOZIA**

Rådet for Den Europæiske Union besluttede den 2. december 2011 under henvisning til artikel 304 i traktaten om Den Europæiske Unions funktionsmåde at anmode om Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalgs udtalelse om:

*Forslag til Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om markeder for finansielle instrumenter og ophævelse af Europa-Parlamentets og Rådets direktiv 2004/39/EF (omarbejdning)*

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

Det forberedende arbejde henvistes til Den Faglige Sektion for Det Indre Marked, Produktion og Forbrug, som vedtog sin udtalelse den 17. april 2012.

Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg vedtog på sin 480. plenarforsamling den 25.-26. april 2012, mødet den 25. april, følgende udtalelse med 115 stemmer for, 1 imod og 6 hverken for eller imod:

## 1. Konklusioner og anbefalinger

1.1 Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg (EØSU) bifalder forslaget til omarbejdning af direktiv 2004/39/EF, kendt som MiFID-direktivet, der fastlægger et regelsæt for udbuddet af tjenesteydelser i forbindelse med finansielle instrumenter, f.eks. mægling, rådgivning, porteføljepleje, tegning af nyudstedte værdipapirer, almindelige bankers og investeringsbankers aktiviteter og markedsaktørers virksomhed på regulerede markeder.

1.2 Direktivets hovedformål er at øge gennemsigtigheden og handelens effektivitet samt at begrænse markedernes volatilitet, men også at styrke formidlernes redelighed og investorernes beskyttelse og at åbne de europæiske markeder for en reel konkurrence, når det gælder udbuddet af finansielle tjenesteydelser. EØSU støtter disse målsætninger og mener, at forslaget som helhed går i den rigtige retning.

1.3 EØSU mener i lyset af den nye traktat, at det retsgrundlag, som Kommissionen har valgt, kan være utilstrækkeligt og ikke til fulde afspejler de konsekvenser, som direktivet har. Forbrugerbeskyttelse, styrkelse og udvikling af det indre marked, som udgør en vigtig del af direktivet, hviler på et mere detaljeret og komplekst retsgrundlag og sikrer bedre processer for de repræsentative organers inddragelse og rolle.

1.4 Forslaget til omarbejdning af direktivet tager højde for den hidtidige lovgivningsmæssige udvikling og indeholder nogle nye og bedre definerede løsninger med hensyn til aktørernes ansvar. EØSU bifalder beslutningen om en omarbejdning i lyset af finansmarkedets større kompleksitet, markedets udvikling og de anvendte teknologiske instrumenter, som har gjort nogle af

de tidligere bestemmelser forældede, og ikke mindst i lyset af den svage regulering af instrumenterne sammenlignet med værdipapirmarkedet, som styres af de finansielle aktører.

1.5 EØSU er af den opfattelse, at forslaget opfylder målet om at styrke EU's finansmarked og gøre det mere integreret, effektivt og konkurrencedygtigt ved på en og samme tid at øge gennemsigtigheden og forbrugerbeskyttelsen og begrænse de områder, der er genstand for uhæmmet spekulation som et mål i sig selv uafhængigt af den økonomiske og sociale kontekst, navnlig i de instrumenter, der hovedsagelig handles uden for markedet (OTC).

1.6 EØSU vil også gerne ved denne lejlighed understrege sin modstand mod en overdreven og uforholdsmæssigt stor brug af delegerede retsakter, sådan som der lægges op til i artikel 94, da disse retsakter bør gælde for begrænsede områder og inden for en fastsat frist. EØSU ønsker, at EU's lovgivningsinstitutioner skaber klarhed omkring den korrekte brug af dette instrument, som er genstand for en efterfølgende kontrol, og dets overensstemmelse med ånd og bogstav i traktaterne.

1.7 EØSU støtter kraftigt forslaget om at styrke princippet om uafhængig rådgivning, der pålægger aktøren at oplyse i forvejen, om rådgivningen ydes på et uafhængigt grundlag eller i forbindelse med et salgsnetværk. Sparerne får så mulighed for ud fra deres behov at vælge den type rådgivning, de gerne vil have.

1.8 EØSU har allerede tidligere bedt om, at der fastlægges klare regler for »salg efter rådgivning«, dvs. et forbud mod kommercielt pres fra finansinstitutternes side for at sælge produkter til aktører og salgsnetværk. Det behandlede forslag er et skridt i den rigtige retning, og EØSU glæder sig over, at

Kommissionen er enig i det hensigtsmæssige i at øge beskyttelsen af investorerne og aktørerne, som »udelukkende« bør arbejde i kundens interesse, rådgive kunden korrekt og ikke på nogen måde forsøge at påvirke kunden.

1.9 EØSU anbefaler Kommissionen, at der på listen over informationer medtages endnu en bestemmelse, som regulerer kvaliteten af de data, der udveksles mellem dataudbydere. Disse oplysningers følsomhed og vigtighed taler for, at fremlæggelsen af disse oplysninger også skal gøres obligatorisk, hvilket naturligvis vil have positive følgevirkninger for markedets gennemsigtighed.

1.10 EØSU bifalder tildelingen af nye ansvarsområder til ESMA, som bl.a. skal udstede en række obligatoriske tekniske standarder, afgive udtalelser, forbyde produkter og praksisser i nødsituationer samt koordinere de nationale myndigheders aktiviteter og identificere retningslinjer for de administrative bestemmelser og for de sanktioner, der skal træffes i specifikke tilfælde.

## 2. Forslaget: de vigtigste nyheder

2.1 I forslaget fastholdes opbygningen i MiFID-direktivet, men det opdateres i lyset af bestemmelserne i de direktiver, der er vedtaget senere, og det tilføjes nyt indhold og får følgende hovedformål:

- fremme af konkurrencen mellem aktører og markeder;
- fremme af markedernes gennemsigtighed og effektivitet;
- forbedring af investorernes beskyttelse.

2.2 De midler, der anvendes for at nå disse mål, vedrører de risici, der skal afhjælpes ved hjælp af forskellige mekanismer. Tidligere har nogle af de risici, som man havde forudset, nemlig konkretiseret sig og vist svaghederne ved de tidligere planlagte afhjælpningsmekanismer.

2.3 De vigtigste nyheder, der indføres med MiFID II, drejer sig specifikt om:

- anvendelsesområdet og undtagelsesordningen;
- de nye handelsplatforme;
- reguleringen af EU's investeringsselskabers og markedsaktørers aktiviteter;
- de regler, der gælder for investeringsselskaber fra lande uden for EU;
- de nye beføjelser, som tilsynsmyndighederne i EU's medlemsstater får;
- delegerede retsakter.

## 3. Bemærkninger

3.1 Reformen består af to dele: Den første del vedrører markedsstrukturen, mens den anden del koncentrerer sig om de spørgsmål, der har at gøre med gennemsigtighed. Der står således udtrykkeligt, at det er forslaget's hovedformål at sikre, at enhver handel gennemføres på en reguleret måde og er fuldstændigt gennemsigtig.

3.2 Et vigtigt punkt i forslaget er indførelsen af uafhængig rådgivning. EØSU mener, at bestemmelsen om uafhængig rådgivning er godt skrevet. Med de nye regler skal formidlerne specificere over for sparerne, hvilken type rådgivning de vil yde, om rådgivningen er uafhængig eller ej, hvilke karakteristika den har og forskellige andre oplysninger.

3.3 Denne bestemmelse gør det muligt for alle investorer – uanset deres økonomiske formåen – at få en rådgivning, der passer til deres profil. EØSU kan kun bifalde en sådan bestemmelse.

3.4 Det anvendte gennemsigtighedsprincip gør det nemlig muligt for kunden at vide, hvem rådgiveren arbejder for. Derudover harmoniseres de forskelle, der hidtil har eksisteret i de forskellige lande, gennemsigtigheden øges, de involverede aktørers adfærd bliver mere korrekt, hvilket i sidste ende styrker investorbekyttelsen.

3.5 Desuden gør direktivet – undtagen når det gælder den særlige aktivitet porteføljepleje – det muligt for de nuværende rådgivningsnet (ikke-uafhængige og uafhængige) at sameksistere, men tvinger dem til at oplyse deres karakter. EØSU ser med positive øjne på denne bestemmelse, eftersom den beskytter både konkurrencen og investorerne, idet direktivet gør kunderne i stand til at vælge, hvilken form for tjenesteydelse de ønsker i forbindelse med rådgivningen.

3.6 Overordnet set beskytter Kommissionens dokument kunderne og baner vejen for en harmonisk sameksistens mellem aktørerne inden for finansrådgivning, lige fra banker til finansfremmenetværk og rådgivere, der udelukkende betales af kunderne.

3.7 EØSU foreslår, at definitionen af rådgivning præciseres, og at det slås fast, at der skal finde rådgivning sted i forbindelse med alle investeringstjenesteydelser (også rådgivning af generel karakter). EØSU er af den opfattelse, at en regel om, at rådgivning udelukkende må gives af sektorens fagfolk, kunne styrke princippet om investorbekyttelse yderligere.

3.8 Det skal understreges, at rådgivning er en anbefaling af et produkt, som passer til kundens profil, og adfærdens korrekthed viser sig i anbefalingens tilstrækkelighed. Efter EØSU's mening virker denne bestemmelse således også »opdragende« uanset organisationsmodellen. Korrektheden afhænger ikke – eller i det mindste ikke fuldstændigt – af, om anbefalingen sker i former for vertikal integration eller med flere mærker, eller om den sker mod gebyr eller i forbindelse med mægling. Det, at man har 1, 10 eller 30 produkter, er ikke tilstrækkeligt til at sikre, at kunden får den korrekte anbefaling.

3.9 I forslaget bevarer man i næsten uændret form kriteriet om kundens egenklassificering, som blev indført med det gamle MiFID-direktiv (formidlerne klassificerer deres detailkunder ud fra den viden og de erfaringer med investeringer, som sidstnævnte hævder at være i besiddelse af). ESMA udleverer en liste over retningslinjer for udarbejdelsen af det spørgeskema, som uddeles til kunderne. Nærmere betegnet er der tale om forskellige kategorier af kunder, som opdeles i detailkunder, professionelle kunder og godkendte modparter.

3.10 EØSU bifalder de forbedringer, der er foretaget, eftersom EØSU er af den opfattelse, at formidlerne nu bliver i stand til at segmentere kunderne på en effektiv måde, men understreger samtidig, at direktivet ikke giver markedet nogen genede instrumenter til at beskytte kunderne på alle niveauer.

3.11 Systemet vil gøre det muligt at uddanne kunden på stedet ved hjælp af tilstrækkeligt uddannet personale. EØSU anser det dog for at være ret ambitiøst at mene, at en detailkunde kan give et sandfærdigt og korrekt billede af sine egne finansielle kompetencer, også i betragtning af den ringe finansielle uddannelse og den forsinkelse, som de finansielle uddannelsesprogrammer er blevet planlagt med på europæisk plan. EØSU foreslår derfor en revision af proceduren i direktivet, så man eventuelt medtager en ekstern støtteperson i kundens »uddannelse«.

3.12 Direktivet indfører en ny aflønningsmodel for den uafhængige rådgiver. Uafhængig rådgivning skal betales direkte af kunden, mens ikke-uafhængig rådgivning ikke skal betales direkte af kunden.

3.13 EØSU mener, at denne nye aflønningsordning vil tilføre den udbudte tjenesteydelse ny kvalitet og ny beskyttelse, og at den vil kunne sikre rådgivernes ærlighed. EØSU foreslår i den forbindelse, at man skelner mellem »rådgivning« og »salg«.

3.14 Hvis rådgivning i sig selv indebærer nogle omkostninger, kan man desuden med rimelighed mene, at rådgivning om mere komplekse produkter må være dyrere. EØSU opfordrer således til nogle overvejelser omkring det forhold, at man kunne fremme og i højere grad udbrede produkter, som er mindre komplekse og derfor billigere.

3.15 Mange af de nye bestemmelser har til formål at sikre ærlighed og korrekthed hos bankerne, som også bliver tvunget til en grundig revision af deres handelspraksisser. EØSU bifalder dette forslag, fordi det muliggør en større investorbekyttelse. Samtidig anbefaler EØSU Kommissionen at føre en politik, som stiller finansvirksomhederne til ansvar i stedet for kunderne.

3.16 En vigtig nyhed er også forslaget om et specifikt børssegment for de små og mellemstore virksomheder med en mindre lovgivningsmæssig byrde. EØSU støtter dette specifikke forslag, dat det vil give dette specifikke segment større synlighed.

3.17 EØSU er dog i tvivl om, hvorvidt det er muligt at implementere bestemmelsen. Det er nemlig ikke noget nyt forslag. I over 20 år har man forsøgt at udvikle et udvidet marked for SMV'erne, og man har aldrig været i stand til at gøre det operativt på en effektiv måde. Derfor foreslår EØSU, at der tages højde for specifikke foranstaltninger og bestemmelser, som gør det muligt at skabe dette marked på en effektiv måde.

3.18 Direktivet fastlægger generelt nogle klarere funktionsregler for alle handelsaktiviteter. Handelsplatformene skal sørge for, at alle data er frit tilgængelige i løbet af 15 minutter i forbindelse med en transaktion, og at de udbredes i realtid til en pris, som Kommissionen har fastlagt på et »rimeligt kommercielt grundlag«. Denne foranstaltning ville være et skridt i den rigtige retning, når det gælder gennemsigtighed i prisdannelsen.

3.19 Den procedure, som indebærer, at alle platforme har pligt til at benytte bestemte formidlere til at kanalisere handelsrelaterede data ud, er fornuftig. EØSU er dog af den opfattelse, at dette forslag er et udtryk for en overdreven tillid til spontan udveksling af oplysninger mellem aktørerne, og EØSU foreslår Kommissionen, at der tages højde for et specifikt punkt, som regulerer kvaliteten af de data, der udveksles mellem dataudbydere.

3.20 Hvad angår råvarebaserede derivater, er formålet med MiFID II at hindre uhæmmet spekulation som et mål i sig selv. Kommissionen har til hensigt at nå dette mål ved bl.a. at begrænse beløbet for de kontrakter, som en investor kan indgå i et vist tidsrum. Som EØSU allerede har gjort gældende flere gange, mener det ikke nødvendigvis, at spekulation er en ulempe for finansmarkederne, eftersom det øger finansmarkedernes likviditet og udvikling. Det er naturligvis nødvendigt med foranstaltninger, som bekæmper de stærkt spekulative transaktioner, der afspejler sig på de endelige priser til forbrugerne, men samtidig anbefaler EØSU en omhyggelig og velafbalanceret afvejning af foranstaltningerne, så man undgår negative konsekvenser for markedet.

3.21 EØSU konstaterer desuden, at selv om de nye bestemmelser følger et princip om harmonisering mellem landene, foreslår den tilsyneladende ikke en specifik koordinering mellem Europa og USA. EØSU bifalder det fulgte harmoniseringsprincip, men foreslår samtidig, at man retter opmærksomheden mod de ekstraudgifter, som deltagerne på de forskellige markeder risikerer at få på grund af de forskellige bestemmelser, der f.eks. er gældende på derivatmarkederne.

3.22 Hvad angår udvidelsen af gennemsigtighedsprincippet, så det også omfatter faserne inden handelen med værdipapirer og strukturerede produkter, bifalder EØSU dette. EØSU foreslår dog, at der tages højde for de grundlæggende forskelle mellem aktiemarkedet og ikke-aktiemarkedet. Gennemsigtighed inden handelen er først og fremmest vigtig for ordredrevne markeder (såsom aktiemarkedet), mens gennemsigtighed efter handelen først og fremmest er hensigtsmæssig for kursbaserede markeder (såsom obligationsmarkederne). EØSU anser det derfor for ønskeligt, at der skelnes mellem markederne ved anvendelsen af princippet om gennemsigtighed før og efter handelen.

Bruxelles, den 25. april 2012

Staffan NILSSON

*Formand*

*for Det Europæiske Økonomiske og Sociale Udvalg*

---