

**Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunto aiheesta ”Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY kumoamisesta” (uudelleenlaadittu)**

COM(2011) 656 final – 2011/0298 COD

(2012/C 191/15)

Neuvosto päätti 2. joulukuuta 2011 Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 304 artiklan nojalla pyytää Euroopan talous- ja sosiaalikomitean lausunnon aiheesta

*Ehdotus – Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi rahoitusvälineiden markkinoista ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY kumoamisesta (uudelleenlaadittu)*

COM(2011) 656 final – 2011/0298 COD.

Asian valmistelusta vastannut ”yhtenäismarkkinat, tuotanto ja kulutus” -erityisjaosto antoi lausuntonsa 17. huhtikuuta 2012.

Euroopan talous- ja sosiaalikomitea hyväksyi 25.–26. huhtikuuta 2012 pitämässään 480. täysistunnossa (huhtikuun 25. päivän kokouksessa) seuraavan lausunnon. Äänestyksessä annettiin 115 ääntä puolesta ja 1 vastaan 6:n pidätyessä äänestämästä.

## 1. Päätelmät ja suositukset

1.1 Euroopan talous- ja sosiaalikomitea (ETSK) kannattaa ehdotusta rahoitusmarkkinadirektiivinä tunnetun direktiivin 2004/39/EY uudelleenlaadinnasta. Direktiivi luo sääntelykehiksen tavanomaisten pankkien ja investointipankkien tarjoamille rahoitusvälineisiin liittyville palveluille (kuten arvopaperivälitys, neuvonta, salkunhoito, liikkeeseen laskettujen uusien arvopapereiden merkintä jne.) sekä markkinaoperaattorien toiminnalle säännellyillä markkinoilla.

1.2 Direktiivin ensisijaisena tavoitteena on lisätä kaupan käynnin avoimuutta ja tehokkuutta, vähentää markkinoiden volatiliiteettia sekä vahvistaa välittäjien toiminnan asianmukaisuutta ja sijoittajien saamaa tukea ja avata Euroopan markkinoita tosiasialliselle kilpailulle rahoituspalvelujen tarjonnassa. ETSK kannattaa näitä tavoitteita ja katsoo, että ehdotus on kaiken kaikkiaan oikeansuuntainen.

1.3 ETSK pitää uusien perussopimusten valossa mahdollisena, että komission valitsema oikeusperusta on riittämätön eikä kata kaikkia ehdotetun direktiivin vaikutuksia. Kuluttajien suojelulla sekä sisämarkkinoiden lujittamisella ja kehittämisellä, jotka ovat tärkeällä sijalla direktiivissä, on tarkemmin jäsenneilty ja monisyisemmät oikeusperustat, ja ne takaavat edustuselimille paremmat osallistumisprosessit ja vahvemman roolin.

1.4 Ehdotuksessa uudelleenlaadituksi direktiiviksi otetaan huomioon lainsäädännön tähänastinen kehitys ja esitetään uusia ja toimijoiden velvollisuuksien osalta paremmin määriteltyjä ratkaisuja. ETSK suhtautuu myönteisesti siihen, että on päädytty uudelleenlaadintaan. Tätä valintaa puoltavat finanssimarkkinoiden muuttuminen yhä monimutkaisemmaksi, markkinoiden ja käytettävien teknisten välineiden – jotka ovat ajaneet eräiden

aiempien ennusteiden ohi – kehitys sekä etenkin välineiden eikä niinkään finanssialan toimijoiden hoitamien arvopaperimarkkinoiden sääntelyn heikkous.

1.5 ETSK katsoo, että ehdotuksen avulla voidaan saavuttaa EU:n finanssimarkkinoiden yhtenäisyyden, tehokkuuden ja kilpailukyyn vahvistamista koskeva tavoite parantamalla avoimuutta ja kuluttajansuojaa sekä karsimalla aloja, jotka mahdollistavat itsetarkoituksellisen ja taloudellisesta ja yhteiskunnallisesta kontekstista irrallisen villin keinottelun etenkin sellaisilla välineillä, joilla käydään kauppaa pääasiassa pörssin ulkopuolella (*over-the-counter*, OTC).

1.6 ETSK korostaa tässäkin yhteydessä suhtautuvansa kielteisesti 94 artiklan mukaisesti annettavien delegoitujen säädösten liialliseen ja suhteettoman laajaan käyttöön. Säädösvallan siirron tulisi koskea tiettyjä rajattuja aihepiirejä ja olla ajallisesti määriteltyä. Komitea toivoo, että EU:n lainsäädäntäelimet selvittävät, miten tätä välinettä, johon tulee kohdistaa jälkitarkastus, kuuluu käyttää ja miten varmistetaan perussopimusten hengen ja kirjaimen toteutuminen sen yhteydessä.

1.7 ETSK kannattaa lämpimästi pyrkimystä vahvistaa riippumattoman neuvonnan periaatetta, jonka mukaan toimijan on ilmoitettava etukäteen, tarjoaako se palveluja riippumattomasti vai osana myyntiverkoston. Säästäjät voivat tällöin valita haluamansa tyyppisen neuvontapalvelun omien vaatimustensa perusteella.

1.8 ETSK on aiemminkin kehottanut sääntelemään selkeästi neuvonnan vastineeksi tehtäviä kauppiaita eli kieltämään finanssialan yrityksiä painostamasta toimijoita ja myyntiverkoston kaupallisesti tuotteiden myyntiin. Tarkasteltavana oleva ehdotus

on ensimmäinen askel oikeaan suuntaan, ja ETSK pitää ilahduttavana, että komissio on yhtä mieltä siitä, että sijoittajien ja toimijoiden suojelua tulee parantaa. Niiden olisi voitava toimia yksinomaan asiakkaan edun mukaisesti ja neuvoa tätä asianmukaisesti ilman minkäänlaisia ehtoja.

1.9 ETSK suosittaa, että komissio lisää tietoja koskevaan luetteloon vielä yhden normin, joka koskee tietojen toimittajien kesken vaihdettavien tietojen laatua. Kyseisten tietojen arkaluonteisuuden ja tärkeyden johdosta niidenkin esittämisestä olisi suositeltavaa tehdä pakollista. Tämä edistäisi ilmeisellä tavalla markkinoiden avoimuutta.

1.10 ETSK kannattaa uusien velvollisuuksien asettamista Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle. Sen tulee mm. määrittää velvoittavia teknisiä normeja, laatia lausuntoja, kieltää tuotteita ja käytäntöjä kiireellisissä tilanteissa, koordinoita jäsenvaltioiden viranomaisten toimintaa sekä laatia suuntaviivoja hallinnollisia toimenpiteitä ja erityistilanteissa sovellettavia seuramuksia varten.

## 2. Keskeiset ehdotukseen sisältyvät uudistukset

2.1 Ehdotuksessa säilytetään rahoitusmarkkinadirektiivin rakenne entisellään mutta ajantasaisesti direktiivi sen voimaantulon jälkeen annettujen direktiivien sisällön perusteella ja lisätään siihen uusia elementtejä. Pää tavoitteena on

- edistää toimijoiden ja markkinoiden välistä kilpailua
- edistää markkinoiden avoimuutta ja tehokkuutta
- vahvistaa sijoittajien suojelua.

2.2 Välineet, joiden avulla näihin tavoitteisiin pyritään, koskevat riskejä, joita on hillittävä erilaisten mekanismien avulla. Osa aikaisemmin ennustetuista riskeistä on itse asiassa realisoitunut, mikä on paljastanut entisten hillintämekanismien heivertävyyden.

2.3 Uudelleenlaaditun rahoitusmarkkinadirektiivin keskeiset uudistukset liittyvät

- soveltamisalan laajuuteen ja poikkeusjärjestelmään
- uudenlaisiin kauppapaikkoihin
- sijoituspalveluyritysten ja EU:n markkinatoimijoiden toiminnan sääntelyyn
- unionin ulkopuolisiin sijoituspalveluyrityksiin sovellettaviin sääntöihin
- Euroopan unionin jäsenvaltioiden valvontaviranomaisten uusiin toimivaltuuksiin
- delegoituihin säädöksiin.

## 3. Huomiot

3.1 Uudistus on kaksiosainen: ensimmäinen osa koskee markkinoiden rakennetta, ja toisessa osassa keskitytään avoimuuskysymyksiin. Kuten nimenomaisesti todetaan, ehdotuksen päätavoitteena on varmistaa, että kaikki kaupankäynti tapahtuu säännellysti ja täysin avoimesti.

3.2 Eräs erittäin tärkeä ehdotetun säädöksen kohta koskee riippumattoman neuvonnan käyttöönottoa. ETSK pitää riippumatonta neuvontaa koskevaa säännöstä hyvin laadittuna. Uusien säännösten mukaan välittäjien tulee ilmoittaa säästäjälle, minkä tyyppistä – riippumatonta vai muunlaista – neuvontaa ne aikovat antaa ja millaista se on luonteeltaan, sekä antaa monenlaisia muitakin tietoja.

3.3 Tämän ansiosta kaikki sijoittajat taloudelliseen asemaan katsomatta voivat saada profiiliinsa sopivaa neuvontaa. ETSK kannattaa ehdottomasti kyseistä säännöstä.

3.4 Omaksutun avoimuusperiaatteen ansiosta asiakas saa tiedon siitä, kenen lukuun neuvonantaja työskentelee, ja nykyiset jäsenvaltioiden väliset erot tasoittuvat. Tämä lisää avoimuutta, parantaa kyseisen alan operaattorien toiminnan asianmukaisuutta ja vahvistaa siis viime kädessä sijoittajien suojelua.

3.5 Lisäksi direktiivi mahdollistaa muun kuin nimenomaan salkunhoitoon liittyvän toiminnan osalta (riippumattomien ja eiriippumattomien) neuvonantajien nykyisten verkostojen rinnakkaiselon, mutta se velvoittaa nämä ilmoittamaan toimintansa luonteen. ETSK pitää tätä säännöstä myönteisenä kilpailun tukemisen ja sijoittajien suojelun kannalta, sillä direktiivin ansiosta asiakkaat voivat valita haluamansa tyyppisiä neuvontapalveluja.

3.6 Yleisesti ottaen komission asiakirjalla suojellaan asiakasta ja raivataan tietä finanssialan neuvonnan parissa toimivien hyväälle yhteiselolle – pankeista ja finanssimarkkinointiverkostoista vain asiakkaalta palkkion saaviin neuvonantajiiin (*fee-only advisors*) saakka.

3.7 ETSK ehdottaa, että neuvonnan määritelmää täsmennettäisiin ja että säädettäisiin neuvonnan pakollisuudesta kaikissa sijoituspalveluissa (myös yleisissä sijoituspalveluissa). ETSK:n mielestä se, että neuvoja saivat antaa vain alan ammattilaiset, voisi entisestään vahvistaa sijoittajan suojelun periaatetta.

3.8 Tulee tarkentaa, että neuvonta tarkoittaa asiakkaan profiiliin sopivan tuotteen suosittelemista ja että toiminta on asianmukaista, kun suositus on oikea. ETSK katsoo, että tähän liittyy organisoitavasta riippumatta myös ”kasvatuksellinen” puoli. Asianmukaisuus ei ole ainakaan kokonaan riippuvainen siitä, tehdäänkö suositus vertikaalisen vai useaan merkkiin perustuvan integraation muodossa *fee-only*-menettelyllä tai välityspalveluna. Se, että tuotteita on yksi, kymmenen tai kolmekymmentä, ei takaa asiakkaalle tehdyn suosituksen asianmukaisuutta.

3.9 Ehdotuksessa jätetään lähes ennalleen vanhaan rahoitusmarkkinadirektiiviin sisältyvä kriteeri, joka koskee asiakkaan itse tekemää luokittelua (välittäjät luokittelevat yksityisasiakkaansa sen perusteella, miten paljon sijoitusalan tietoa ja kokemusta asiakkaalla hänen oman ilmoituksensa mukaan on). Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta saadaan suuntaviivat, joita voidaan soveltaa laadittaessa asiakkaille annettavaa kyselylomaketta. Asiakkaat jaotellaan eri ryhmiin, joita ovat yksityissijoittajat, ammattimaiset sijoittajat ja hyväksyttävät vastapuolet.

3.10 ETSK arvostaa tehtyjä parannuksia, sillä se katsoo, että välittäjät voivat tästä lähin jaotella asiakkaat tehokkaasti. Komitea toteaa kuitenkin, ettei direktiivi tuo markkinoille asianmukaisia välineitä asiakkaiden suojelemiseksi kaikilla tasoilla.

3.11 Järjestelmä mahdollistaa vastaisuudessa sen, että asianmukaisen koulutuksen saanut henkilöstö voi valistaa asiakkaita käytännön tilanteissa. ETSK pitää kuitenkin varsin kunnianhimoisena ajatuksena, että yksityisasiakas pystyisi arvioimaan oman talousosaamisensa todenmukaisesti ja oikein, kun otetaan huomioon myös talousvalistuksen niukkuus ja talousvalistusohjelmien suunnittelun viivästyminen EU:n tasolla. Komitea ehdottaakin, että direktiivin mukaista menettelyä tarkistetaan ja että siihen sisällytetään mahdollisesti ulkopuolinen taho, joka tukee asiakkaiden "valistamista".

3.12 Ehdotettuun direktiivin sisältyy uusi riippumattomien neuvonantajien palkkiomalli. Sen mukaan asiakas maksaisi suoraan riippumattomalle neuvonantajalle mutta ei sellaiselle neuvonantajalle, joka ei ole riippumaton.

3.13 Komitea katsoo, että uusi palkkiomalli parantaa tarjottavien palvelujen laatua, vahvistaa suojelua ja on omiaan takaamaan ammattihenkilöiden rehellisyyden. ETSK ehdottaa tähän liittyen, että tehtäisiin ero neuvonnan ja myynnin välillä.

3.14 Lisäksi kun otetaan huomioon, että kunnollinen neuvonta maksaa, on syytä olettaa, että monimutkaisempia tuotteita koskeva neuvonta on kalliimpaa. ETSK kehottaakin pohtimaan, voitaisiinko yksinkertaisempia tuotteita suosia ja levittää yhä laajemmalle, koska ne ovat huokeampia.

3.15 Monien uusien säännösten tavoitteena on taata pankkien toiminnan rehellisyys ja asianmukaisuus. Pankit joutuvatkin uudistamaan perin pohjin liiketoimintakäytäntöjään. ETSK kannattaa tätä, sillä tuloksena on, että sijoittajien suojele paranee. Komitea suosittaa komissiolle, että se pyrkisi vahvistamaan finanssialan yritysten vastuuta eikä asiakkaan vastuuta.

3.16 Myös ehdotus erityisten, sääntelyvelvoitteiltaan kevyempien pörssimarkkinoiden luomisesta pienille ja keskisuurille yrityksille on tärkeä uudistus. Komitea kannattaa tämän sisällyttämistä direktiiviin, sillä näin voidaan lisätä kyseisen erityisryhmän näkyvyyttä.

3.17 ETSK suhtautuu kuitenkin epäilevästi mahdollisuuksiin panna säännös täytäntöön. Ehdotus ei itse asiassa ole uusi. Pk-yrityksille on yritetty luoda laajempia markkinoita yli 20 vuoden ajan, mutta niitä ei ole koskaan onnistuttu saamaan tehokkaasti toimiviksi. Komitea ehdottaakin erityisten toimenpiteiden ja järjestelyjen laatimista markkinoiden tehokkaan ja tuloksekkaan toteutuksen varmistamiseksi.

3.18 Yleisesti ottaen direktiivissä vahvistetaan aiempaa selvemmät toimintasäännöt kaikelle kaupankäyntiin liittyvälle toiminnalle. Kauppapaikkojen on huolehdittava siitä, että kaikki kauppaa koskevat tiedot saatetaan vapaasti käytettäviin 15 minuutin kuluessa ja että ne julkaistaan reaaliajassa hintaan, jonka komissio määrittelee ilmaisulla "kohtuullisin kaupallisin ehdoin". Tämä toimenpide edistää hinnanmuodostuksen avoimuutta.

3.19 Menettely, jonka mukaan jokaisen kauppapaikan on käytettävä tiettyjä välittäjiä kauppaa koskevien tietojen julkistamiseksi, on kannatettava. ETSK pitää tätä kuitenkin osoituksena liiallisesta luottamuksesta toimijoiden spontaaniin keskinäiseen tietojenvaihtoon ja ehdottaa komissiolle, että tietojen toimittajien kesken vaihdettavien tietojen laadusta säädettäisiin erityisessä direktiivin kohdassa.

3.20 Uudelleenlaaditun rahoitusmarkkinadirektiivin avulla pyritään estämään pidäkkeetön ja itsetarkoituksellinen keinotelo hyödykejohtannaisilla. Komissio aikoo saavuttaa tavoitteen mm. rajoittamalla sijoittajan tietyn ajanjaksona tekemien sopimusten määrää. ETSK yhtyy jo useasti esitettyyn näkemykseen, jonka mukaan spekulointi ei ole välttämättä kielteistä finanssimarkkinoiden kannalta, sillä se edistää markkinoiden likviditeettiä ja kehitystä. Tarvitaan varmasti toimenpiteitä erittäin spekulatiivisten, kuluttajahintoihin heijastuvien liiketoimien torjumiseksi, mutta ETSK kehottaa pohtimaan toimenpiteitä tarkasti ja tasapuolisesti, jotta markkinoille ei aiheutuisi kielteisiä vaikutuksia.

3.21 ETSK toteaa lisäksi, että uudessa säädöksessä ei nähtävästi ehdoteta erityistä Euroopan ja Yhdysvaltojen välistä koordinointia, vaikka tavoitteena on eri maiden toimintatapojen yhtenäistäminen. ETSK kannattaa tavoitteena olevaa yhtenäistämistä, mutta se kehottaa samalla kiinnittämään huomiota lisäkustannuksiin, joita eri markkinoilla toimiville tahoille saattaa aiheutua esimerkiksi johdannaismarkkinoilla sovellettavista erilaisista normeista.

3.22 ETSK kannattaa avoimuusperiaatteen ulottamista myös arvopaperien ja strukturoitujen tuotteiden kauppaa edeltäviin vaiheisiin. Komitea kehottaa kuitenkin ottamaan huomioon osakemarkkinoiden ja muiden kuin osakemarkkinoiden väliset oleelliset erot. Kaupankäyntiä edeltävä avoimuus on tärkeämpää toimeksiantoihin perustuvilla markkinoilla (*order driven market*), kuten osakemarkkinoilla, kun taas kaupankäynnin jälkeinen avoimuus on tarkoituksenmukaisempaa hintanoteerauksiin perustuvilla markkinoilla (*quote driven market*), kuten joukkovelkakirjamarkkinoilla. ETSK pitääkin toivottavana eron tekemistä sellaisten markkinoiden välillä, joilla sovelletaan kaupankäyntiä edeltävän avoimuuden ja sen jälkeisen avoimuuden periaatetta.

Bryssel 25. huhtikuuta 2012

*Euroopan talous- ja sosiaalikomitean*  
*puheenjohtaja*  
Staffan NILSSON

---