

Opinjoni tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew dwar “Il-Proposta għal Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji li tirrevoka d-Direttiva 2004/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill” (Riformulazzjoni)

COM(2011) 656 final — 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Relatur uniku: **is-Sur IOZIA**

Nhar it-2 ta' Diċembru 2011, il-Kunsill iddeċieda, b'konformità mal-Artikolu 304 tat-Trattat dwar il-Funzjonnement tal-Unjoni Ewropea, li jikkonsulta lill-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew dwar

il-Proposta għal Direttiva tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill dwar is-swieq fl-istrumenti finanzjarji li tirrevoka d-Direttiva 2004/39/KE tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill (Tfassil mill-ġdid)

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

Is-Sezzjoni Speċjalizzata għas-Suq Uniku, il-Produzzjoni u l-Konsum, inkarigata sabiex tipprepara l-hidma tal-Kumitat dwar is-suġġett, adottat l-opinjoni tagħha nhar is-17 ta' April 2012.

Matul l-480 sessjoni plenarja tiegħu li saret fil-25 u s-26 ta' April 2012 (seduta tal-25 ta' April), il-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew adotta din l-opinjoni b'115-il vot favur, vot wiehed (1) kontra u 6 astensjonijiet.

1. Konklużjonijiet u rakkomandazzjonijiet

1.1 Il-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew (KESE) japprezza l-proposta għal tfassil mill-ġdid tad-Direttiva 2004/39/KE, magħrufa bhala l-MiFID, li tistabbilixxi qafas regolatorju għall-provvista ta' servizzi marbutin mal-istrumenti finanzjarji bħal pereżempju s-sensurija, il-konsulenza, il-ġestjoni tal-portafolli, is-sottoskrizzjoni ta' emissorijiet godda u t-tranzazzjonijiet min-naħa tal-banek ordinarji u l-banek ta' investiment, kif ukoll għat-tranzazzjonijiet fis-swieq regolati mill-operaturi tas-suq.

1.2 L-għan ewlieni tad-Direttiva hu li żżid it-trasparenza u l-effiċjenza tal-kummerċ u li tillimita l-volatilità tas-swieq, iżda wkoll li ssahha l-integrità tal-intermedjarji u l-protezzjoni tal-investituri u li tiftaħ is-swieq Ewropej għal kompetizzjoni reali fil-provvista tas-servizzi finanzjarji. Il-KESE jappoġġja dawn l-għanijiet u jemma li b'mod globali l-proposta tmur fid-direzzjoni t-tajba.

1.3 Fid-dawl tat-Trattat il-ġdid, il-KESE jqis li l-bażi legali magħzula mill-Kummissjoni tista' ma tkunx adegwata u ma tirriflettix b'mod shih l-implikazzjonijiet tad-Direttiva. Il-harsien tal-konsumatur, il-konsolidazzjoni u l-iżvilupp tas-suq intern, li jsawru parti fundamentali mid-Direttiva, huma msejsa fuq bażijiet legali aktar strutturati u kumplessi, u jigarantixxu involviment u rwol imtejba għall-korpi rappreżentattivi.

1.4 Il-proposta għal tfassil mill-ġdid tad-Direttiva tikkunsidra l-evoluzzjoni leġislattiva li saret s'issa u ttipponi soluzzjonijiet godda u definiti ahjar rigward ir-responsabbiltajiet tal-operaturi. Il-KESE jaqbel mal-għażla ta' tfassil mill-ġdid, li ġie sugġerit mill-kumplessità akbar tas-suq finanzjarju, mill-evoluzzjoni tas-suq u

tal-istrumenti teknoloġiċi użati, li minhabba fihom uħud mill-previżjonijiet preċedenti m'għadhomx jghoddu, u fuq kolloz mid-dgħufija tar-regolamentazzjoni fl-istrumenti aktar milli fis-suq tat-titoli, li huwa ġestit mill-operaturi finanzjarji.

1.5 Il-KESE jemmen li l-proposta għandha l-għan li ssahha is-suq finanzjarju tal-UE biex ikun aktar integrat, effiċjenti u kompetittiv, filwaqt li tinkludi t-tishih tar-rekwiziti ta' trasparenza u harsien tal-konsumatur u tnaqqas l-oqsma ta' spekulazzjoni bla rażan, li hi għan fiha nnifisha lil hinn mill-kuntest ekonomiku u soċjali, b'mod partikolari fl-istrumenti negozjati essenzjalment barra l-Borża (OTC).

1.6 Il-KESE hawnhekk jerga' jenfazizza li huwa kontra l-użu eċċessiv u sproporzjonat tal-atti delegati, kif previst fl-Artikolu 94, li għandhom jikkonċernaw punti limitati u definiti tajjeb għal perjodu ta' żmien limitat, u jittama li l-istituzzjonijiet leġislattivi Ewropej jicċaraw l-użu korrett ta' dan l-istrument, soġġett għal verifika *ex post*, u l-koerenza tiegħu mal-ittra u l-ispirtu tat-Trattati.

1.7 Il-KESE jappoġġja b'mod deċiżiv it-tishih previst tal-prinċipju tal-konsulenza indipendenti, li jobbliga lill-operatur jiddikjara minn qabel jekk joffrix is-servizz tiegħu b'mod indipendenti jew b'rabta ma' netwerk tal-bejgħ. Min ifaddal ser ikollu l-possibbiltà li jagħzel, skont il-htigijiet tiegħu, it-tip ta' konsulenza li jixtieq.

1.8 Fil-passat il-KESE diġà talab li jkun hemm regolamentazzjoni ċara għall-“bejgħ kontra l-konsulenza”, jiġifieri l-proj-bizzjoni tal-pressjonijiet kummerċjali għall-bejgħ ta' prodotti mill-intrapriżi finanzjarji fir-rigward tal-operaturi u n-netwerks tal-bejgħ. Il-proposta analizzata f'din l-opinjoni hija l-ewwel pass

fid-direzzjoni t-tajba u l-KESE jilqa' l-fatt li l-Kummissjoni qablet li huwa tajjeb li tiżdied il-protezzjoni tal-investituri u tal-operaturi, li għandhom joperaw "eskluzivament" fl-interess tal-klijent u jagħtuh parir adegwat u mingħajr ebda kundizzjoni.

1.9 Il-KESE jirrakkomanda li fil-lista ta' informazzjoni l-Kummissjoni tinkludi dispożizzjoni oħra li tirregola l-kwalità tad-data skambjata bejn il-provedituri tad-data. Minhabba s-sensittività u l-importanza ta' din l-informazzjoni, huwa rakkomandat li anke l-preżentazzjoni ta' din l-informazzjoni ssir obbligatorja, billi dan ikollu impatt pożittiv ċar fuq it-trasparenza tas-suq.

1.10 Il-KESE jaqbel mar-responsabbiltajiet ġodda mogħtija lill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (AETS), li fost affarijiet oħra għandha thejji sensiela ta' standards tekniċi obbligatorji, tfassal opinjonijiet, tipprobixxi prodotti u prattiki f'sitwazzjonijiet ta' emerġenza, tikkordina l-attività tal-awtoritajiet nazzjonali, tidentifika linji gwida dwar il-miżuri amministrattivi u dwar is-sanzjonijiet li jridu jiġu adottati f'kazijiet speċifiċi.

2. Il-punti ġodda ewlenin tal-proposta

2.1 Ghalkemm ma tibdlilhiex l-istruttura tagħha, il-proposta taġġorna d-Direttiva MiFID fid-dawl tad-dispożizzjonijiet li jnsabu fid-direttivi introdotti sussegwentement, u tinkludi fiha kontenut ġdid biex tistabbilixxi l-għanijiet prinċipali li ġejjin:

- il-promozzjoni tal-kompetizzjoni bejn l-operaturi u s-swieq;
- il-promozzjoni tat-trasparenza u l-effiċjenza tas-swieq;
- it-tisħiħ tal-protezzjoni tal-investituri.

2.2 Il-mezzi użati biex jintlaħqu dawn l-għanijiet jikkonċernaw ir-riskji li jridu jittaffew permezz ta' diversi mekkaniżmi. Fil-fatt, fil-passat xi riskji, li kienu ġew previsti, saru realtà u b'hekk harġu fid-dieher id-dghufija tal-mekkanizmi ta' mitigazzjoni li kienu previsti qabel.

2.3 Il-punti ġodda ewlenin introdotti mill-MiFID II jikkonċernaw b'mod speċifiku:

- il-kamp ta' applikazzjoni u s-sistema ta' eżenzjonijiet;
- il-pjattaformi ġodda ta' negozjar;
- ir-regolamentazzjoni tal-attività tal-intrapriżi ta' investiment u tal-operaturi Komunitarji tas-suq;
- ir-regoli applikabbli għall-intrapriżi ta' investiment ta' pajjiżi terzi;
- is-setgħat ġodda tal-awtoritajiet superviżorji tal-Istati Membri tal-Unjoni Ewropea;
- l-atti delegati.

3. Komentari

3.1 Ir-riforma hija magħmula minn żewġ partijiet: l-ewwel waħda tirrigwarda l-istruttura tas-suq, filwaqt li t-tieni waħda tiffoka fuq il-kwistjonijiet marbutin mat-trasparenza. Kif jintqal b'mod esplicitu, l-għan prinċipali tal-proposta huwa li tiggarrantixxi li l-kummerċ kollu jsir b'mod regolamentat u jkun kompletament trasparenti.

3.2 Punt kruċjali tad-Direttiva jikkonċerna l-introduzzjoni tal-konsulenza indipendenti. Il-KESE jemmen li l-parti dwar il-konsulenza indipendenti hija miktuba tajjeb. Bir-regoli l-ġodda l-intermedjarji jridu jispeċifikaw x'tip ta' konsulenza joffru, jekk hux fuq bażi indipendenti jew le, x'inhuma l-karatteristiċi tal-konsulenza u xi informazzjoni oħra.

3.3 Dan jippermetti lill-investituri kollha, irrispettivament mir-riżorsi ekonomiċi tagħhom, li jirċievu konsulenza adegwata għall-profil tagħhom. Il-KESE huwa għalkollox favur din id-dispożizzjoni.

3.4 Fil-fatt, il-prinċipju tat-trasparenza adottat jippermetti li l-klijent ikun jaf għal min jaħdem il-konsulent, filwaqt li jiġu armonizzati d-differenzi li jeżistu llum il-ġurnata fl-Istati Membri, tiżdied it-trasparenza, tittejjeb l-integrità fl-imġiba tal-operaturi involuti u b'hekk, fl-aħħar mill-aħħar, tissaħħaħ il-protezzjoni tal-investituri.

3.5 Barra minn hekk, id-Direttiva, għajr għall-attività speċifika tal-ġestjoni tal-portafolli, tippermetti l-koeżistenza tan-netwerks attwali ta' konsulenti (dipendenti u indipendenti), iżda tobbligahom jiddikjaraw in-natura tagħhom. Il-KESE jemmen li dan hu pożittiv mill-perspettiva tal-protezzjoni kemm tal-kompetizzjoni kif ukoll tal-investituri, għaliex id-Direttiva tagħti lill-klijenti l-possibbiltà li jagħzlu x'tip ta' servizz jippreferu fil-qasam tal-konsulenza.

3.6 B'mod ġenerali, id-dokument tal-Kummissjoni jipproteġi lill-klijent u jiftaħ it-triq għall-koeżistenza armonjuża tal-atturi fil-qasam tal-konsulenza finanzjarja, inklużi l-banek, in-netwerks tal-promozzjoni finanzjarja u l-konsulenti "fee only".

3.7 Il-KESE jissuġġerixxi li tingħata definizzjoni preċiża ta' konsulenza u li din tiġi inkluża f'kull servizz ta' investiment (anke ġenerali). Il-KESE jemmen li jekk jiġi stabbilit li l-konsulenza għandha tingħata biss mill-professjonisti tas-settur, dan jista' jiggarrantixxi li jissahħaħ aktar il-prinċipju tal-protezzjoni tal-investituri.

3.8 Għandu jiġi ppreċiżat li l-konsulenza hija rakkomandazzjoni ta' prodott adegwat għall-profil ta' klijent u li l-integrità tal-imġiba tinsab fl-ghoti ta' rakkomandazzjoni adegwata. Għaldaqstant, il-KESE jemmen li din id-dispożizzjoni għandha wkoll impatt "edukattiv", irrispettivament mill-mudell organizzattiv. L-integrità ma tiddependix, jew għall-inqas ma tiddependix għalkollox mill-fatt li rakkomandazzjoni ssir fil-forma ta' integrazzjoni vertikali jew ta' diversi marki (brands), jew inkella bil-mod ta' "fee only" jew ta' senserija. Il-fatt li jkun hemm prodott wiehed, għaxra jew tletin ma jiggarrantixxi li rakkomandazzjoni mogħtija lill-klijent hija adegwata.

3.9 Il-proposta ma taghmel kwazi l-ebda bidla fil-kriterju tal-awtoklassifikazzjoni tal-klijent, introdott mid-Direttiva MiFID precedenti (l-intermedjarji jikklassifikaw il-klijenti tax-xiri bl-imnut [retail clients] taghhom abbażi tal-għarfien u l-esperjenzi marbutin mal-investimenti li dawn tal-aħhar jgħidu li għandhom). L-AETS tippovdi lista ta' linji gwida biex jimtela l-kwestjonarju li jinghata lill-klijenti. B'mod speċifiku, jiġu identifikati kategoriji differenti ta' klijenti maqsumin fis-sottodivizjonijiet: bl-imnut, professjonali u kontropartijiet eligibbli.

3.10 Il-KESE japprezza t-titjib li jsir għaliex jemmen li issa l-intermedjarji jistgħu jissegmentaw b'mod effikaċi l-klijenti taghhom, iżda fl-istess hin jenfasizza li d-Direttiva ma taghtix lis-suq l-istrumenti adegwati biex il-klijenti jiġu protetti f'kull livell.

3.11 Is-sistema ser taghmlha possibbli li l-klijent jitgħallem fuq il-post permezz ta' persunal imharreġ b'mod adegwat. Madankollu, il-KESE jqis li huwa pjuttost ambizzjuż li wiehed jahseb li klijent tax-xiri bl-imnut jista' jagħti rappreżentazzjoni veraci u korretta tal-kompetenzi finanzjarji tiegħu, minhabba n-nuqqas ta' edukazzjoni finanzjarja u d-dewmien fit-tfassil tal-programmi dwar l-edukazzjoni finanzjarja fil-livell Ewropew. Għalhekk, il-Kumitat jissuggerixxi li tiġi riveduta l-proċedura stabbilita fid-Direttiva u li eventwalment tiġi prevista l-introduzzjoni ta' appoġġ estern rigward l-edukazzjoni tal-klijent.

3.12 Id-Direttiva tintroduċi mudell ġdid ta' remunerazzjoni għall-konsulenti indipendenti. Il-konsulenza indipendenti tinghata bi hlas, filwaqt li dik mhux indipendenti mhux ser tithallas mill-klijent.

3.13 Il-Kumitat jemmen li din is-sistema ġdida ta' remunerazzjoni ser ittejjeb il-kwalità tas-servizz offrut u ser iżżid il-protezzjoni, u tista' tiggarantixxi l-onestà tal-professjonisti. F'dan ir-rigward, il-KESE jissuggerixxi li ssir distinzjoni bejn "parir" u "bejgħ".

3.14 Barra minn dan, jekk il-konsulenza fil-veru sens tal-kelma tqum il-flus, huwa raġonevoli li wiehed jahseb li l-konsulenza dwar prodotti aktar kumplessi tqum aktar flus. Il-KESE, għalhekk, jagħti bidu għal riflessjoni dwar il-fatt li prodotti inqas kumplessi jistgħu jiġu favoriti u mxerrda aktar minhabba li jkunu aktar ekonomiċi.

3.15 Hafna mid-dispożizzjonijiet il-ġodda huma maħsubin biex jiggarantixxu l-onestà u l-integrità fl-imgiba tal-banek, li ser ikunu obbligati wkoll jirvedu fil-fond il-prattiki kummerċjali taghhom. Il-KESE huwa favur dawn id-dispożizzjonijiet għaliex jippermettu li l-investituri jiġu protetti aktar. Fl-istess hin, il-Kumitat jirrakkomanda li l-Kummissjoni tapplika politika ta' responsabbilizzazzjoni tal-intrapriżi finanzjarji minflok tal-klijenti.

3.16 Wiehed mill-punti ġodda importanti huwa l-proposta li fil-Borża jkun hemm segment speċifiku għall-intrapriżi ż-żgħira u ta' daqs medju, b'piż regolamentarju aktar hafif. Il-Kumitat huwa favur din l-inkluzjoni speċifika għaliex tippermetti li segment speċifiku jinghata aktar vizibbiltà.

3.17 Madankollu, il-KESE jqajjem dubju dwar il-kapaċità li tiġi implimentata din id-dispożizzjoni. Fil-fatt, din mhix proposta ġdida. It-tentattiv li jiġi żviluppata suq usa' għall-SMEs ilu jsir aktar minn 20 sena u hadd qatt ma rnexxielu jagħmlu operattiv b'mod effiċjenti. Għaldaqstant, il-Kumitat jissuggerixxi li jiġu previsti miżuri u dispożizzjonijiet speċifiċi li jippermettu t-tweqqiq tiegħu b'mod effikaċi u effiċjenti.

3.18 B'mod ġenerali, id-Direttiva tistabbilixxi regoli ta' funzjonament aktar ċari għall-attivitajiet kollha ta' negozjar. Il-pjattaforma ta' negozjar għandhom jiggarantixxu li, fil-qafas tal-kummerċ, id-data kollha tkun tista' tintuża b'mod hieles f'temp ta' 15-il minuta u tixxerred f'hin reali bi prezz stabbilit mill-Kummissjoni fuq "bażi kummerċjali raġonevoli". Din il-miżura tkun pass 'il quddiem rigward it-trasparenza fl-iffissar tal-prezzijiet.

3.19 Il-Kumitat jaqbel mal-proċess li jipprevedi l-obbligu li kull pjattaforma tuża ċerti intermedjarji sabiex tibgħat id-data dwar in-negozjar. Però l-KESE jemmen li din id-dispożizzjoni tenfasizza l-fiduċja eċċessiva fl-iskambju spontanju ta' informazzjoni bejn l-operaturi u tissuggerixxi li l-Kummissjoni għandha tipprevedi punt speċifiku li jirregola l-kwalità tad-data skambjata bejn il-provvedituri tad-data.

3.20 Rigward id-derivattivi tal-komoditajiet, l-ghan tal-MiFID II huwa li tipprevjeni l-ispekulazzjoni bla rażan, li hi għan fiha nnifisha. Il-Kummissjoni beħsiebha tilhaq dan l-ghan billi tillimita wkoll l-ammont ta' kuntratti li investitur jista' jikkonkludi f'perjodu determinat ta' żmien. Il-KESE, kif diġà sahaq kemm-il darba, jemmen li l-ispekulazzjoni mhux bilfors tkun fattur negattiv għas-swieq finanzjarji, peress li iżżid il-likwidità u l-iżvilupp taghhom. Mingħajr dubju ta' xejn, jinhtieġu miżuri li jahdmu kontra t-tranzazzjonijiet spekulattivi hafna li jkollhom impatt fuq il-prezzijiet finali tal-konsumaturi, però, fl-istess hin, il-KESE jirrakkomanda li ssir analiżi tal-miżuri b'mod attent u bilancjat sabiex jiġu evitati l-effetti negattivi fuq is-suq.

3.21 Barra minn hekk, il-KESE jahseb li r-regolamentazzjoni l-ġdida, għalkemm hija bbażata fuq il-prinċipju tal-armonizzazzjoni bejn il-pajjiżi, ma tidhirx li tipproponi koordinazzjoni speċifika bejn l-Ewropa u l-Istati Uniti. Il-KESE huwa favur il-prinċipju tal-armonizzazzjoni, iżda fl-istess hin jissuggerixxi li tinghata attenzjoni lill-ispejjeż addizzjonali li l-partecipanti fis-swieq differenti jista' jkollhom minhabba d-diversi regoli preżenti, pereżempju fis-swieq tad-derivattivi.

3.22 Il-KESE huwa favur l-estensjoni tal-prinċipju tat-trasparenza għall-fażijiet ta' qabel in-negozjar ta' titoli u prodotti strutturati. Madankollu, il-Kumitat jissuġġerixxi li jiġu kkunsidrati d-differenzi sostanzjali bejn is-suq tal-ekwiżità u s-suq li mhux tal-ekwiżità. It-trasparenza ta' qabel in-negozjar hija aktar importanti għas-swieq ibbażati fuq l-ordnijiet, jew "order driven" (bħas-suq tal-ishma), filwaqt li t-trasparenza wara n-negozjar hija aktar adatta għas-swieq ibbażati fuq il-kwotazzjonijiet, jew "quote driven" (bħas-swieq tal-bonds). Għalhekk, il-KESE jemmen li huwa rakkomandabbli li ssir distinzjoni bejn is-swieq fl-applikazzjoni tal-prinċipju tat-trasparenza qabel u wara n-negozjar.

Brussell, 25 ta' April 2012.

Il-President
tal-Kumitat Ekonomiku u Soċjali Ewropew
Staffan NILSSON
