

**Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over het voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten en houdende intrekking van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad**

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

(2012/C 191/15)

Afdelingsrapporteur: **IOZIA**

De Raad heeft op 2 december 2011 besloten om het Europees Economisch en Sociaal Comité overeenkomstig artikel 304 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie te raadplegen over het:

*Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten voor financiële instrumenten en houdende intrekking van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad (Herschikking)*

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

De gespecialiseerde afdeling Interne markt, Productie en Consumptie, die met de voorbereidende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 17 april 2012 goedgekeurd.

Het Europees Economisch en Sociaal Comité heeft tijdens zijn op 25 en 26 april 2012 gehouden 480<sup>e</sup> zitting (vergadering van 25 april) het volgende advies uitgebracht, dat met 115 stemmen vóór en 1 stem tegen, bij 6 onthoudingen, is goedgekeurd.

## 1. Conclusies en aanbevelingen

1.1 Het Europees Economisch en Sociaal Comité (EESC) waardeert de voorgestelde herschikking van Richtlijn 2004/39/EG, ook bekend als MiFID-richtlijn, en die een regelgevend kader vastlegt voor het aanbieden van diensten in verband met financiële instrumenten, zoals bijvoorbeeld *courtage*, consultancy, portefeuillebeheer, het inschrijven op nieuwe emissies, de activiteiten van gewone banken en investeringsbanken en voor de transacties van marktoperatoren op de gereglementeerde markten.

1.2 De primaire doelstelling van de richtlijn bestaat erin om de transparantie en de efficiëntie van de uitwisselingen te vergroten en om de volatiliteit van de markten te beperken, maar ook om de correctheid van de tussenpersonen en de bescherming van de beleggers te versterken en om de Europese markten te openen voor daadwerkelijke concurrentie bij het aanbieden van financiële diensten. Het EESC steunt deze doelstellingen en is van mening dat het voorstel globaal gezien in de juiste richting gaat.

1.3 Het EESC is in het licht van het nieuwe verdrag van mening dat de door de Commissie gekozen juridische grondslag onvoldoende kan zijn en dat hij de implicaties van de richtlijn niet ten volle weerspiegelt. De bescherming van de consumenten, de consolidatie en de ontwikkeling van de interne markt, die een fundamenteel onderdeel van de richtlijn zijn, zijn gebaseerd op beter onderbouwde en complexere juridische grondslagen en ze garanderen een betere betrokkenheid en een betere rol voor de representatieve instanties.

1.4 Het voorstel voor de herschikking van de richtlijn houdt rekening met de evolutie van de wetgeving tot nog toe en stelt nieuwe oplossingen voor die de verantwoordelijkheden van de operatoren beter definiëren. Het EESC gaat akkoord met de keuze voor de herschikking die zich opdringt door de toenemende complexiteit van de financiële markt, door de evolutie van de markt en van de gebruikte technologische instrumenten,

die enkele voorschriften uit het verleden overbodig hebben gemaakt, en vooral door de zwakte van de regeling op het vlak van de instrumenten eerder dan op het vlak van de effectenmarkt die door de financiële operatoren beheerd wordt.

1.5 Het EESC is van mening dat het voorstel strookt met de doelstelling om de financiële markt van de EU te versterken door meer integratie, efficiëntie en concurrentie. Dit wordt gekoppeld aan de versterking van de profielen voor de transparantie en voor de consumentenbescherming. Hierbij reduceert men de domeinen voor wilde speculatie, die op zichzelf staat en die losgekoppeld is van de economische en sociale context, in het bijzonder bij instrumenten die hoofdzakelijk buiten de beurs verhandeld worden (OTC).

1.6 Het EESC beklemtoont ook bij deze gelegenheid dat het zich verzet tegen het buitensporige en disproportionele gebruik van gedelegeerde handelingen, zoals voorzien door artikel 94. Die gedelegeerde handelingen zouden betrekking moeten hebben op welbepaalde en welomschreven aangelegenheden en zouden binnen een bepaalde termijn uitgeoefend moeten worden. Het EESC wenst van de Europese wetgevende instellingen een verduidelijking over het correcte gebruik van dit instrument dat het voorwerp uitmaakt van een controle *ex post*, en over de coherentie van dit instrument met de letter en de geest van de verdragen.

1.7 Het EESC ondersteunt vol overtuiging de verwachting omtrent het versterken van het beginsel van het onafhankelijke advies, dat de operator ertoe verplicht om op voorhand te verklaren of hij de dienstverlening autonoom of binnen een verkoopsnetwerk aanbiedt. De spaarders zullen op basis van hun eigen vereisten het door hen gewenste type advies kunnen kiezen.

1.8 Het EESC had in het verleden ook al een duidelijke regeling gevraagd voor het thema „verkoop versus advies”, d.w.z. het verbod voor financiële instellingen om operatoren en verkoopnetwerken commercieel onder druk te zetten met het oog op de verkoop van bepaalde producten. Het voorstel

dat onderzocht wordt, vormt een eerste stap in de juiste richting en het EESC is verheugd dat de Commissie afspraken heeft gemaakt over de mogelijkheid om de bescherming van de beleggers en de operatoren te verbeteren. Deze afspraken zouden „exclusief” in het belang van de cliënt moeten werken en zouden hem adequaat en zonder enige conditionering van welke aard dan ook moeten adviseren.

1.9 Het EESC beveelt aan de Commissie aan om in de lijst met informatie een bijkomende norm op te nemen die de kwaliteit regelt van de gegevens die tussen de *data providers* uitgewisseld wordt. Het gevoelige en belangrijke karakter van deze informatie resulteert in het advies om ook het overleggen van deze informatie verplicht te maken, wat vanzelfsprekend positieve gevolgen voor de transparantie van de markt heeft.

1.10 Het EESC gaat akkoord met de toewijzing van nieuwe verantwoordelijkheden aan de EAEM, die onder andere een reeks verplichte technische normen zal moeten uitvaardigen, adviezen zal moeten opstellen, in noodsituaties producten en praktijken zal moeten verbieden en de activiteiten van de nationale autoriteiten zal moeten coördineren, alsook richtlijnen zal moeten bepalen voor de administratieve maatregelen en voor de sancties die in specifieke gevallen moeten worden toegepast.

## 2. Het „voorstel”: de belangrijkste vernieuwingen

2.1 Hoewel de structuur van de MiFID-richtlijn ongewijzigd blijft, werkt het voorstel deze richtlijn bij in het licht van de bepalingen in de later ingevoerde richtlijnen, en breidt ze deze met nieuwe inhoud uit, met de volgende hoofddoelstellingen:

- het bevorderen van de concurrentie tussen operatoren en markten;
- het bevorderen van de transparantie en efficiëntie van de markten;
- het versterken van de bescherming van de beleggers.

2.2 De middelen die ingezet worden om die doelstellingen te bereiken, hebben betrekking op de risico's die moeten worden afgezwakt door middel van diverse mechanismen. In het verleden zijn enkele risico's waarop was geanticipeerd, immers daadwerkelijk opgetreden, wat aantoont hoe zwak de mechanismen waren die vroeger voorzien waren om de risico's af te zwakken.

2.3 De belangrijkste wijzigingen die in de MiFID ingevoerd worden, hebben specifiek betrekking op:

- het toepassingsgebied en het stelsel van de vrijstellingen;
- de nieuwe handelsplatformen;
- de reglementering van de activiteiten van de beleggingsondernemingen en marktoperatoren op de gemeenschappelijke markt;
- de regels die van toepassing zijn op extracommunautaire beleggingsondernemingen;
- de nieuwe bevoegdheden van de toezichhoudende autoriteiten van de lidstaten van de Europese Unie;
- de gedelegeerde handelingen.

## 3. Opmerkingen

3.1 De hervorming omvat twee delen: het eerste deel heeft betrekking op de structuur van de markt, terwijl het tweede deel zich toespitst op de vraagstukken die inherent zijn aan de transparantie. Zoals uitdrukkelijk verklaard: „De belangrijkste doelstelling van het voorstel bestaat erin om te garanderen dat alle transacties op gereglementeerde wijze uitgevoerd worden en volledig transparant zijn.”

3.2 Een cruciaal punt van de regelgeving heeft betrekking op de invoering van onafhankelijk advies. Het EESC is van mening dat de norm over het onafhankelijke advies goed is omschreven. Met de nieuwe regels zullen de tussenpersonen aan de spaarders naast verschillende andere inlichtingen specifiek moeten meedelen welk soort advies ze zullen verstrekken, nl. al dan niet op onafhankelijke basis, en wat de kenmerken van dit advies zijn.

3.3 Dit voorstel biedt aan alle beleggers, los van hun economische beschikbaarheid, de mogelijkheid om advies te krijgen dat aangepast is aan hun eigen profiel. Het EESC kan een dergelijke bepaling alleen maar ondersteunen.

3.4 Door het transparantiebeginsel dat wordt gehanteerd, kan de cliënt inderdaad te weten komen voor wie de adviseur werkt. Hierdoor worden de nu bestaande verschillen tussen de lidstaten geharmoniseerd, wordt de transparantie verhoogd, zullen de betrokken operatoren zich correcter gedragen en zal uiteindelijk de bescherming van de belegger versterkt worden.

3.5 De richtlijn biedt aan de huidige netwerken van adviseurs (werknemers en zelfstandigen), met uitzondering van het specifieke geval van het *portefeuillebeheer*, de mogelijkheid om naast elkaar te bestaan, maar ze verplicht hen ertoe duidelijkheid te scheppen over hun karakter. Het EESC beschouwt dit voorstel gezien de bescherming van de concurrentie en van de beleggers als gunstig, omdat de richtlijn aan de cliënten de gelegenheid biedt om de door hen gewenste modaliteiten voor de adviesverstrekking te kiezen.

3.6 Globaal gezien beschermt het document van de Commissie de cliënt en het effent het pad voor gezonde concurrentie tussen actoren uit de wereld van financiële consultancy, variërend van banken en netwerken voor financiële promotie tot adviseurs van het type *fee only*.

3.7 Het EESC suggereert om de definitie van consultancy te preciseren en om vast te leggen dat bij elke beleggingsdienstverlening advies moet worden verstrekt (ook bij algemene dienstverlening). Volgens het EESC zou een bepaling dat dit advies uitsluitend mag worden verstrekt door professionals uit de sector een verdere versterking van het beginsel van de bescherming van de belegger kunnen garanderen.

3.8 Er zij aan herinnerd dat het advies een aanbeveling is voor een product dat aangepast is aan het profiel van een cliënt, en dat het strookt met de aanbeveling die uit een correct gedrag resulteert. Volgens het EESC heeft dit voorstel naast het organisatorische model dan ook een repercussie vanuit „educatief” oogpunt. De correctheid is niet of niet geheel afhankelijk van het feit dat de aanbeveling gebeurt in de vorm van een verticale integratie of van een integratie van meerdere merken, hetzij als *fee only* hetzij als *courtage*. Het feit dat men over één, tien of dertig producten beschikt, is geen garantie dat de aanbeveling die aan de cliënt wordt verstrekt, correct is.

3.9 Het voorstel verandert nagenoeg niets aan het criterium van de autotaxonomie van de cliënt, die ingevoerd werd door de oude MiFID-richtlijn (de tussenpersonen classificeren hun eigen individuele cliënten op basis van kennis over en ervaring met beleggingen die deze laatsten naar eigen zeggen bezitten). De EAEM stelt een lijst ter beschikking met richtsnoeren voor het opstellen van de vragenlijst die aan de cliënten wordt voorgelegd. Er worden meer in het bijzonder verschillende categorieën cliënten bepaald, die onderverdeeld worden in *niet-professionele beleggers*, *professionele beleggers* en *in aanmerking komende tegenpartij*.

3.10 Het EESC waardeert de verbeteringen die zijn aangebracht, omdat het van mening is dat de tussenpersonen nu de mogelijkheid krijgen om de cliënten efficiënt in te delen, maar tegelijkertijd stelt het vast dat de richtlijn aan de markt niet de instrumenten geeft die geschikt zijn om de cliënten op elk niveau te beschermen.

3.11 De omstandigheden van het systeem moeten zo zijn dat de cliënt op het terrein *opgevoed* kan worden door adequaat opgeleid personeel. Het EESC is echter van mening dat het vrij ambitieus is om te denken dat een *retail*-cliënt in staat is om de eigen financiële competenties waarheidsgetrouw en correct in te schatten, mede gelet op de geringe financiële kennis en op de vertraging waarmee de programma's voor financiële educatie op Europees vlak ontworpen worden. Het Comité suggereert daarom om de procedure van de richtlijn te herzien, waarbij eventueel de invoering van een externe persoon moet worden voorzien ter ondersteuning van de „educatie” van de cliënt.

3.12 De richtlijn voert een nieuw model voor de vergoeding van de onafhankelijke adviseur in. Onafhankelijk advies zal betaald moeten worden, terwijl niet-onafhankelijk advies niet rechtstreeks door de cliënt betaald zal worden.

3.13 Het Comité is van mening dat deze nieuwe vergoedingsregeling de kwaliteit van de aangeboden dienstverlening en de bescherming zal veranderen en dat het de eerlijkheid van de professionals zal kunnen garanderen. Het EESC suggereert om in dat opzicht een onderscheid te maken tussen „advies” en „verkoop”.

3.14 Bovendien is het, als echte consultancy een kostprijs heeft, redelijk te denken dat consultancy voor complexere producten duurder is. Het EESC geeft ter zake dus de overweging mee dat minder complexe en dus goedkopere producten hierdoor bevoordeeld en meer verspreid zouden kunnen worden.

3.15 Veel nieuwe bepalingen zijn erop gericht om de eerlijkheid en correct gedrag van de banken te garanderen. Ook de banken zullen ertoe worden verplicht om hun handelspraktijken grondig te herbekijken. Het EESC is positief over dit voorstel omdat ze een grotere bescherming van de belegger mogelijk maakt. Tegelijkertijd formuleert het Comité aan de Commissie de aanbeveling om door te gaan met het *beleid* ter responsabilisering van de financiële instellingen en niet van de cliënt.

3.16 Een belangrijke vernieuwing blijkt ook uit het voorstel voor een specifiek beurssegment voor kleine en middelgrote ondernemingen met een geringere regelgeving. Het Comité staat gunstig tegenover de opname van deze specifieke clausule aangezien ze dit specifieke segment zichtbaar maakt.

3.17 Het EESC uit echter zijn twijfel over de mogelijkheid om deze bepaling te implementeren. Het gaat immers niet om een nieuw voorstel. Er wordt al meer dan 20 jaar geprobeerd om een uitgebreide markt voor het mkb te ontwikkelen en men is er nooit in geslaagd om deze markt op efficiënte wijze operationeel te maken. Het Comité suggereert dan ook om specifieke maatregelen en bepalingen te voorzien waarmee dit effectief en efficiënt kan worden gerealiseerd.

3.18 Globaal gezien bepaalt de richtlijn duidelijkere werkingsregels voor alle handelsactiviteiten. De handelsplatformen zullen ervoor moeten zorgen dat alle gegevens in het kader van een uitwisseling binnen 15 minuten vrij bruikbaar zijn en in real time verspreid worden tegen een kostprijs die door de Commissie vastgelegd wordt op een „redelijke commerciële basis”. Deze maatregel zou een stap vooruit in de transparantie over de prijsvorming betekenen.

3.19 Het proces dat voor elk platform in de verplichting voorziet om gebruik te maken van bepaalde tussenpersonen teneinde de gegevens over de handelstransacties naar buiten toe te kanaliseren, kan worden gedeeld. Het EESC is echter van mening dat deze voorziening blijk geeft van een buitensporig vertrouwen in de spontane uitwisseling van informatie tussen de operatoren en het stelt de Commissie voor om in een specifiek punt te voorzien dat de kwaliteit van de tussen de *data providers* uitgewisselde gegevens reguleert.

3.20 Met betrekking tot derivaten van „grondstoffen” bestaat de doelstelling van de MiFID-richtlijn erin om de toelooze en op zichzelf gerichte speculatie te voorkomen. De Commissie wil die doelstelling ook bereiken door het beperken van het bedrag van de contracten die een belegger in een bepaalde tijdspanne mag afsluiten. Het EESC is, zoals reeds meermaals herhaald, van mening dat de speculatie niet noodzakelijkerwijs een negatief punt is voor de financiële markten, omdat ze de liquiditeit en de ontwikkeling van de markten verhoogt. Er is zeker behoefte aan maatregelen tegen transacties met een hoog speculatief gehalte, die zich weerspiegelen in de uiteindelijke prijzen voor de consumenten; tegelijkertijd beveelt het EESC een aandachtige en evenwichtige weg van de maatregelen aan om negatieve effecten voor de markten te vermijden.

3.21 Het EESC merkt bovendien op dat de nieuwe regeling, ook al vervolgt ze een beginsel van de harmonisering tussen landen, geen specifieke coördinatie tussen Europa en de Verenigde Staten lijkt in te houden. Het EESC staat achter het beginsel van de harmonisering dat wordt nagestreefd, maar het suggereert tegelijkertijd om aandacht te besteden aan de bijkomende kosten waarmee deelnemers aan verschillende markten te maken zouden kunnen krijgen vanwege de uiteenlopende normen, bijvoorbeeld in de markten voor derivaten.

3.22 Het EESC onderschrijft de uitbreiding van het transparantiebeginsel, alsook de pre-tradefases van de handel in effecten en gestructureerde producten. Het Comité suggereert echter om rekening te houden met de substantiële verschillen tussen de *equitymarkt* en de *non-equitymarkt*. Pre-tradetransparantie is vooral belangrijk voor de markten die *op het orderboek gebaseerd* zijn (zoals de aandelenmarkten), terwijl post-tradetransparantie belangrijker is voor de markten die prijsgedreven zijn (zoals de obligatiemarkten). Het lijkt het EESC dan ook wenselijk een onderscheid te maken tussen markten die het beginsel inzake pre-trade- en post-tradetransparantie hanteren.

Brussel, 25 april 2012

*De voorzitter*  
*van het Europees Economisch en Sociaal Comité*  
Staffan NILSSON

---