

**Avizul Comitetului Economic și Social European privind propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, de abrogare a Directivei 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului (reformare)**

COM(2011) 656 final – 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Raportor unic: **dl Edgardo Maria IOZIA**

La 2 decembrie 2011, în conformitate cu articolul 304 din Tratatul privind funcționarea Uniunii Europene, Consiliul a hotărât să consulte Comitetul Economic și Social European cu privire la

*Propunerea de directivă a Parlamentului European și a Consiliului privind piețele instrumentelor financiare, de abrogare a Directivei 2004/39/CE a Parlamentului European și a Consiliului (reformare)*

COM(2011) 656 final – 2011/0298 COD.

Secțiunea pentru piața unică, producție și consum, însărcinată cu pregătirea lucrărilor Comitetului pe această temă, și-a adoptat avizul la 17 aprilie 2012.

În cea de-a 480-a sesiune plenară, care a avut loc la 25 și 26 aprilie 2012 (ședința din 25 aprilie), Comitetul Economic și Social European a adoptat prezentul aviz cu 115 voturi pentru, 1 vot împotrivă și 6 abțineri.

## 1. Concluzii și recomandări

1.1 Comitetul Economic și Social European (CESE) apreciază propunerea de reformare a Directivei privind piețele instrumentelor financiare (cunoscută ca MiFID), care stabilește un cadru normativ pentru furnizarea de servicii în domeniul instrumentelor financiare, cum ar fi servicii de brokeraj, consultanță, administrare de portofoliu, subscriere la noi emisiuni și operații efectuate de către bănci și societăți de investiții, precum și pentru operațiile efectuate pe piețele reglementate de către operatori.

1.2 Obiectivul principal al directivei este creșterea gradului de transparență și a eficienței tranzacțiilor, dar și limitarea volatilității piețelor, alături de sporirea corectitudinii intermediarilor și deschiderea piețelor europene către o concurență efectivă în ceea ce privește oferta de servicii financiare. CESE susține aceste obiective și consideră că, în ansamblu, propunerea merge în direcția bună.

1.3 CESE consideră că, din perspectiva noului tratat, s-ar putea ca temeiul juridic pentru care a optat Comisia să se dovedească insuficient și să nu reflecte pe deplin implicațiile pe care le determină directiva. Protecția consumatorilor, precum și consolidarea și dezvoltarea pieței interne, care constituie elemente fundamentale ale directivei, se sprijină pe baze juridice mai articulate și mai complexe, garantând o mai bună implicare a organismelor reprezentative și un rol mai important pentru acestea.

1.4 Propunerea de reformare a directivei ține seama de evoluțiile legislative de până acum și propune soluții noi și mai bine definite în privința responsabilităților operatorilor. CESE este de acord cu opțiunea reformării, impusă de complexitatea sporită a pieței financiare, de evoluția acesteia și de instrumentele tehnologice utilizate, care au făcut ca unele

prevederi anterioare să devină caduce, dar mai ales de deficiențele reglementării instrumentelor, în comparație cu cea a pieței valorilor mobiliare, gestionată de operatori financiari.

1.5 CESE consideră că propunerea este pe măsura obiectivului consolidării pieței financiare a UE, făcând-o mai integrată, mai eficientă și mai competitivă, combinând o mai mare transparență cu o mai bună protecție a consumatorilor și reducând speculația sălbatică, văzută ca scop în sine și ruptă de contextul economic și social, mai ales în cazul instrumentelor tranzacționate cu precădere extrabursier (OTC).

1.6 Și cu această ocazie, CESE subliniază că se opune utilizării excesive și disproporționate a actelor delegate, prevăzută la articolul 94, care ar trebui să privească doar chestiuni limitate și bine precizate și să pentru o anumită perioadă de timp. Comitetul ar dori o clarificare din partea instituțiilor legislative europene cu privire la folosirea adecvată acestui instrument, în condițiile unei verificări ex post, și la conformitatea lui cu litera și spiritul tratatelor.

1.7 CESE susține ferm prevederea referitoare la consolidarea principiului consultanței independente, care obligă operatorul să declare în prealabil dacă oferă servicii în mod independent sau în conexiune cu o rețea de vânzări. Depunătorii vor avea astfel posibilitatea de a opta, în funcție de nevoile lor, pentru tipul de consultanță pe care îl doresc.

1.8 CESE a solicitat deja în trecut reglementarea clară a „vânzărilor prin consultanță”, adică interzicerea exercitării de către întreprinderile financiare de presiuni comerciale asupra operatorilor și rețelelor de vânzări, în vederea vânzării anumitor produse. Propunerea supusă examinării constituie un prim pas în direcția bună, iar CESE apreciază că Comisia a recunoscut că

se impune creșterea protecției investitorilor și a operatorilor, care trebuie să acționeze „exclusiv” în interesul clientului, oferindu-i consultanță adecvată și fără niciun fel de condiții.

1.9 CESE recomandă Comisiei să introducă în lista informațiilor o prevedere suplimentară, referitoare la calitatea informațiilor schimbate între furnizorii de date. Natura sensibilă și importanța acestor informații impun ca prezentarea acestora să devină obligatorie, ceea ce ar avea urmări pozitive evidente asupra transparenței pieței.

1.10 CESE aprobă acordarea de noi responsabilități Autorității europene pentru valori mobiliare și piețe (AEVMP), care va trebui, printre altele, să elaboreze standarde tehnice obligatorii, să redacteze avize, să interzică, în situații de urgență, anumite produse și practici, să coordoneze activitatea autorităților naționale și să formuleze orientări privind măsurile administrative și sancțiunile care vor trebui adoptate în cazuri specifice.

## 2. Propunerea: principalele noutăți

2.1 Deși propunerea păstrează neschimbată structura directivei MiFID, ea o actualizează din perspectiva prevederilor care figurează în directivele adoptate ulterior, îmbogățindu-i conținutul cu elemente noi și stabilind următoarele obiective principale:

- promovarea concurenței dintre operatori și piețe;
- promovarea transparenței și eficienței piețelor;
- consolidarea protecției investitorilor.

2.2 Modalitățile folosite pentru atingerea acestor obiective au în vedere reducerea riscurilor prin diverse mecanisme. Într-adevăr, în trecut, anumite riscuri care fuseseră anticipate s-au materializat, dezvăluind deficiențele mecanismelor precedente de limitare a riscului.

2.3 Principalele noutăți introduse de MiFID II se referă mai concret la:

- domeniul de aplicare și regimul excepțiilor;
- noile platforme de tranzacționare;
- reglementarea activității societăților de investiții și a operatorilor de pe piața Uniunii;
- regulile care se aplică societăților de investiții din țările terțe;
- noile competențe ale autorităților de supraveghere din statele membre ale Uniunii Europene;
- actele delegate.

## 3. Observații

3.1 Reforma cuprinde două părți: prima se referă la structura pieței, în vreme ce a doua pune accentul pe chestiunile legate de transparență. În propunere se afirmă explicit că scopul principal al acesteia este de a garanta că toate tranzacțiile sunt efectuate în mod reglementat și sunt perfect transparente.

3.2 Un element crucial al actului normativ constă în introducerea activității de consultanță independentă. CESE consideră că prevederea referitoare la această chestiune este bine formulată. Conform noilor reguli, intermediarii vor trebui să indice depunătorului ce tip de consultanță sunt pe punctul de a oferi (dacă aceasta este independentă sau nu, ce caracteristici are, precum și diverse alte informații).

3.3 Această dispoziție permite tuturor investitorilor, indiferent de capacitatea lor economică, să beneficieze de o consultanță care corespunde profilului lor. CESE nu poate decât să fie de acord cu o astfel de prevedere.

3.4 Principiul transparenței care a fost adoptat permite așadar clientului să afle pentru cine lucrează consultantul, aplanând diferențele care există în prezent între diferitele state membre, sporind transparența, îmbunătățind corectitudinea comportamentului operatorilor implicați și deci, în ultimă instanță, consolidând protecția investitorilor.

3.5 De asemenea, cu excepția activității specifice de administrare a portofoliului, directiva permite coexistența actualelor rețele de consultanți (dependenți și independenți), dar îi obligă pe aceștia să își declare natura. CESE privește favorabil această prevedere, din perspectiva protejării atât a concurenței, cât și a investitorilor, având în vedere că directiva oferă clientului posibilitatea de a alege tipul de serviciu de consultanță pe care îl preferă.

3.6 În general, documentul Comisiei îl protejează pe client și deschide calea către o conviețuire armonioasă a actorilor din domeniul consultanței financiare, de la bănci și rețele de promovare financiară, până la consultanți care lucrează doar pe bază de comision (*fee only*).

3.7 CESE propune definirea mai amănunțită a noțiunii de consultanță și prevederea obligativității acesteia în cazul oricărui serviciu de investiții (chiar și în cazul celor generale). În opinia CESE, condiția efectuării acestei activități doar de către profesioniștii din domeniu ar putea asigura consolidarea suplimentară a principiului protecției investitorilor.

3.8 Trebuie precizat că consultanța constă în recomandarea unui produs care corespunde profilului clientului, corectitudinea comportamentului măsurându-se prin oportunitatea recomandării. Așadar, în opinia CESE, această prevedere are și un aspect „educativ”, indiferent de modelul de organizare. Corectitudinea nu depinde, sau cel puțin nu în totalitate, de forma pe care o ia recomandarea (integrare verticală sau multimarcă, serviciu doar pe bază de comision sau serviciu de brokeraj). Faptul că există un produs, zece sau treizeci nu este suficient pentru a garanta că recomandarea făcută clientului este corectă.

3.9 Propunerea lasă aproape neschimbat criteriul autoclasi-ficării clienților, introdus de vechea directivă MiFID (interme-diarii își clasifică proprii clienți de retail pe baza cunoștințelor și experienței în materie de investiții pe care aceștia din urmă afirmă că le au). AEVMP oferă o listă de orientări în vederea elaborării chestionarului care va fi prezentat clienților. Mai precis, sunt identificate diverse categorii de clienți: clienți de retail, clienți profesioniști și contrapărți eligibile.

3.10 CESE apreciază îmbunătățirea efectuată, fiind de părere că intermediarii au acum posibilitatea să împartă în mod eficient clientela pe categorii, dar evidențiază în același timp faptul că directiva nu oferă pieței instrumentele adecvate pentru a proteja clienții la orice nivel.

3.11 Sistemul va permite clienților să fie instruiți pe loc de un personal cu pregătire corespunzătoare. Cu toate acestea, CESE consideră că este prea ambițios să se creadă că un client de retail va putea să ofere o imagine veridică și corectă asupra propriilor competențe financiare, dacă se ține seama inclusiv de slaba pregătire financiară și de întârzierea cu care au fost plani-ficate programele de educație financiară la nivel european. Comitetul sugerează așadar revizuirea procedurilor din directivă, prevăzându-se eventual recursul la sprijin extern în vederea „educării” clientului.

3.12 Directiva introduce un nou model de remunerare a consultantului independent. Activitatea acestuia va fi plătită direct de către client, spre deosebire de cea a consultantului care nu este independent.

3.13 Comitetul consideră că acest nou sistem de remunerare va spori calitatea serviciului oferit și nivelul de protecție, fiind în măsură să garanteze onestitatea profesioniștilor. În acest sens, CESE propune să se facă distincția dintre „consultanță” și „vân-zare”.

3.14 În plus, în situația în care consultanța veritabilă costă, este logic să ne gândim că cea referitoare la produse mai complexe va costa mai mult. CESE îndeamnă așadar la analiza oportunității susținerii și diseminării pe scară mai largă a unor produse mai puțin complexe și deci mai ieftine.

3.15 Multe dintre noile prevederi urmăresc să garanteze onestitatea și corectitudinea comportamentelor băncilor, care vor fi de altfel constrânse să își revizuiască în profunzime prac-ticile comerciale. CESE este de acord cu această prevedere, deoarece ea permite o mai bună protecție a investitorilor. În același timp, Comitetul recomandă Comisiei să ducă o politică de responsabilizare mai degrabă a întreprinderilor financiare decât a clientului.

3.16 O noutate importantă constă în propunerea referitoare la un segment de bursă special dedicat întreprinderilor mici și mijlocii, cu cerințe de reglementare mai puțin constrângătoare. Comitetul se declară în favoarea acestei introducerii acestei prevederi specifice, deoarece ea permite creșterea vizibilității unui segment special.

3.17 Cu toate acestea, CESE își exprimă dubiile cu privire la posibilitatea aplicării acestei dispoziții. De fapt aceasta nu este o propunere nouă. De peste 20 de ani se încearcă dezvoltarea unei piețe largite pentru IMM-uri, dar niciodată aceasta nu a ajuns să fie funcțională și eficientă. Prin urmare, Comitetul propune să se prevadă măsuri și dispoziții specifice, care să permită crearea acestei piețe în mod efectiv și eficiente.

3.18 În general, directiva fixează reguli de funcționare mai clare pentru toate activitățile de tranzacționare. Platformele de tranzacționare vor trebui să asigure punerea la dispoziție gratuit, la 15 minute după tranzacție, a tuturor datelor, și să le facă publice în timp real la un cost stabilit de Comisie, „în condiții comerciale rezonabile”. Această măsură ar constitui un pas înainte către transparența în formarea prețurilor.

3.19 Comitetul este de acord cu procedura conform căreia fiecare platformă are obligația de a recurge la anumiți inter-medieri atunci când direcționează către exterior datele privitoare la tranzacții. Cu toate acestea, CESE consideră că această prevedere trădează o încredere exagerată în schimbul spontan de informații între operatori și sugerează Comisiei să includă un punct special care să reglementeze calitatea informațiilor schimbate între furnizorii de date.

3.20 În ceea ce privește instrumentele financiare derivate pe mărfuri, obiectivul MiFID este acela de a preveni speculația sălbatică, văzută ca scop în sine. Comisia își propune să realizeze acest obiectiv inclusiv prin reducerea numărului contractelor pe care un investitor le poate încheia într-o anumită perioadă de timp. După cum a afirmat în mai multe rânduri, CESE consideră că speculația nu este neapărat un factor negativ pe piețele financiare, ea crescând lichiditatea și dezvoltarea piețelor. Este bineînțeles nevoie de măsuri care să contracareze operațiunile extrem de speculative, care se vor reflecta în costurile finale pentru consumatori, însă CESE recomandă în același timp o dimensionare atentă și echilibrată a acestor măsuri, pentru a se evita efectele negative pe piață.

3.21 De asemenea, CESE consideră că, deși noul regulament urmărește obiectivul unei armonizări între țări, el nu pare să propună o coordonare specifică între Europa și SUA. CESE se declară în favoarea principiului de armonizare urmărit, dar propune în același timp să se acorde atenție costurilor suplimentare pe care operatorii de pe diversele piețe vor trebui eventual să le suporte ca urmare a diferitelor reguli existente, ca de exemplu pe piețele de instrumente derivate.

3.22 CESE își exprimă acordul în ceea ce privește extinderea principiului transparenței inclusiv la etapa de pre-tranzacționare a valorilor mobiliare și produselor structurate. Cu toate acestea, Comitetul recomandă să se țină seama de diferențele substanțiale dintre piața instrumentelor de capitaluri proprii și cea a instrumentelor care nu sunt de capitaluri proprii. Transparența în etapa de pre-tranzacționare este importantă în cazul piețelor pe bază de ordine (cum ar fi piața de acțiuni), în vreme ce în situația piețelor pe bază de cotații (cum sunt piețele de obligațiuni). CESE crede așadar că ar fi de dorit să se facă o distincție între piețe, atunci când este vorba de aplicarea principiului transparenței pre și post-tranzacționare.

Bruxelles, 25 aprilie 2012

*Președintele*  
Comitetului Economic și Social European  
Staffan NILSSON

---