

Mnenje Evropskega ekonomsko-socialnega odbora o predlogu direktive Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov in razveljavitvi Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta (prenovitev)

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

(2012/C 191/15)

Samostojni poročevalec: **Edgardo Maria IOZIA**

Svet je 2. decembra 2011 sklenil, da v skladu s členom 304 Pogodbe o delovanju Evropske unije Evropski ekonomsko-socialni odbor zaprosi za mnenje o naslednjem dokumentu:

Predlog direktive Evropskega parlamenta in Sveta o trgih finančnih instrumentov in razveljavitvi Direktive 2004/39/ES Evropskega parlamenta in Sveta (prenovitev)

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

Strokovna skupina za enotni trg, proizvodnjo in potrošnjo, zadolžena za pripravo dela Odbora na tem področju, je mnenje sprejela 17. aprila 2012.

Evropski ekonomsko-socialni odbor je mnenje sprejel na 480. plenarnem zasedanju 25. in 26. aprila 2012 (seja z dne 25. aprila) s 115 glasovi za, 1 glasom proti in 6 vzdržanimi glasovi.

1. Sklepi in priporočila

1.1 Evropski ekonomsko-socialni odbor (EESO) ceni predlog za prenovitev Direktive 2004/39/ES, znane kot direktiva o trgih finančnih instrumentov (MiFID), ki vzpostavlja regulativni okvir za ponudbo storitev s področja finančnih instrumentov, kot so npr. posredništvo, svetovanje, upravljanje portfeljev, izvedba prodaje primarnih izdaj finančnih instrumentov, delovanje navadnih in investicijskih bank ter dejavnosti na organiziranih trgih, ki jih opravljajo tržni akterji.

1.2 Glavni cilj direktive je povečati preglednost in učinkovitost trgovanja ter zmanjšati nestanovitnost na trgih, pa tudi okrepiti poštenost posrednikov in zaščito vlagateljev ter evropske trge odpreti učinkoviti konkurenci na področju ponudbe finančnih storitev. EESO podpira te cilje in meni, da je predlog v celoti pravilno usmerjen.

1.3 Po mnenju EESO pravna podlaga, ki jo je izbrala Komisija, zaradi nove Pogodbe morda ne bo zadostna in ne odraža vseh posledic, ki jih bo imela direktiva. Varstvo potrošnikov, utrditev in razvoj notranjega trga, ki predstavljajo osnovni del direktive, slonijo na bolj razčlenjenih in zapletenih pravnih podlagah ter zagotavljajo boljše procese vključevanja in vlogo zastopniških organov.

1.4 Predlog prenovitve direktive upošteva dosedANJI zakonodajni razvoj ter predlaga nove in bolj opredeljene rešitve glede odgovornosti upravljavcev. EESO se strinja z izbiro prenovitve, ki sta jo narekovala večja kompleksnost finančnega trga ter razvoj trga in uporabljenih tehnoloških instrumentov, zaradi katerih so nekatera pretekla predvidevanja zastarela, še posebej

pa so jo narekovale slabosti ureditve finančnih instrumentov in manj trga vrednostnih papirjev, ki ga upravljajo finančni operaterji.

1.5 EESO meni, da je cilj predloga še bolj utrditi finančni trg EU, ga narediti še bolj povezanega, učinkovitega in konkurenčnega, z združitvijo večje preglednosti in varstva potrošnikov, zmanjšanjem področij divjih špekulacij, ki so namenjene same sebi in se dogajajo zunaj gospodarskega in socialnega konteksta, zlasti v okviru instrumentov, s katerimi se trguje predvsem zunaj organiziranega trga (trga OTC).

1.6 EESO tudi tokrat poudarja, da se ne strinja s pretirano in nesorazmerno uporabo delegiranih aktov, kakor je predvideno v členu 94, ki bi se morali nanašati na omejene in strogo določene tematike, s pooblastilom za izvajanje za točno določen čas, ter si želi pojasnilo od evropskih zakonodajnih institucij glede pravilne uporabe tega instrumenta, ki je predmet vnaprejšnjega preverjanja, in njegove skladnosti s črko in duhom pogodb.

1.7 EESO močno podpira načrtovano okrepitev načela neodvisnega svetovanja, ki upravljavce zavezuje, da predhodno navedejo, ali ponujajo storitev kot samostojno dejavnost ali povezano v okviru prodajne mreže. Varčevalci bodo imeli glede na njihove zahteve možnost izbrati vrsto svetovanja, ki si jo želijo.

1.8 EESO je že v preteklosti pozval k jasni ureditvi tematike „prodaja na podlagi svetovanja“, tj. k prepovedi tržnih pritiskov, ki jih finančna podjetja izvajajo nad upravljavci in prodajnimi mrežami, da bi prodala produkte. Obravnavani predlog pomeni prvi korak v pravo smer in EESO pozdravlja strinjanje Komisije

s tem, da je treba zagotoviti večjo zaščito vlagateljev in upravljavcev, ki bi morali delovati izključno v interesu stranke, tako da ji svetujejo ustrezno in brez kakršnih koli omejitev.

1.9 EESO Komisiji priporoča, naj v seznam informacij vključi dodatno obveznost, ki naj določa kakovost podatkov, ki si jih izmenjujejo ponudniki podatkov. Zaradi občutljivosti in pomena teh informacij bi morala obvezna postati tudi njihova predložitev, kar bi imelo očitne pozitivne učinke na preglednost trga.

1.10 EESO se strinja z dodelitvijo novih pristojnosti Evropskemu organu za vrednostne papirje in trge (ESMA), ki bo med drugim moral oblikovati vrsto potrebnih tehničnih standardov, pripraviti mnenja, prepovedati produkte in prakse v izrednih razmerah, usklajevati dejavnosti nacionalnih organov, določiti smernice za upravne ukrepe in sankcije, ki se sprejmejo v posebnih primerih.

2. Glavne novosti predloga

2.1 Predlog ohranja nespremenjeno strukturo direktive MiFID in jo dopolnjuje v luči določb, ki so bile postopoma vključene v direktive, ter jo izpopolnjuje z novimi vsebinami, pri čemer so glavni zastavljeni cilji:

- spodbujanje konkurenčnosti med upravljavci in trgi;
- spodbujanje preglednosti in učinkovitost trgov;
- okrepitev zaščite vlagateljev.

2.2 Uporabljeni ukrepi za dosego teh ciljev se nanašajo na tveganja, ki jih je treba omiliti s pomočjo različnih mehanizmov. V preteklosti so se nekatera tveganja, ki so bila predvidena, dejansko uresničila, pri čemer se je pokazala slabost prejšnjih predvidenih mehanizmov za blažitev tveganja.

2.3 Glavne novosti, ki so bile vključene v direktivo MiFID II, se nanašajo predvsem na:

- področje uporabe in sistem izjem;
- nove platforme za trgovanje;
- ureditev dejavnosti investicijskih podjetij in upravljavcev skupnega trga;
- pravila, ki veljajo za investicijska podjetja zunaj EU;
- nova pooblastila nadzornih organov držav članic Evropske unije;
- delegirane akte.

3. Ugotovitve

3.1 Reforma je sestavljena iz dveh delov: prva zajema strukturo trga, medtem ko se druga osredotoča na vprašanja v zvezi s preglednostjo. Kot je v besedilu izrecno zapisano, je glavni namen predloga zagotoviti, da se celotno trgovanje izvaja na urejen način in popolnoma pregledno.

3.2 Ključna točka zakonodajnega akta je uvedba neodvisnega svetovanja. EESO meni, da je določba o neodvisnem svetovanju dobro napisana. Na podlagi novih pravil bodo morali posredniki varčevalcu pojasniti, kakšno svetovanje nameravajo zagotoviti, tj. ali bo to neodvisno ali ne, kakšne bodo značilnosti svetovanja in različne druge informacije.

3.3 Ta določba omogoča vsem vlagateljem, da prejmejo svojemu profilu prilagojeno svetovanje, ne glede na njihovo gospodarsko moč. EESO je takšni določbi lahko le naklonjen.

3.4 Sprejeto načelo preglednosti stranki dejansko omogoča spoznati, za koga dela svetovalec, odpravlja razlike, ki trenutno obstajajo v različnih državah, povečuje preglednost, izboljšuje pošteno obnašanje vključenih upravljavcev in na koncu krepi zaščito vlagatelja.

3.5 Direktiva poleg tega – z izjemo posebne dejavnosti *upravljanja portfelja* – obstoječim mrežam svetovalcev (vezanim in neodvisnim) omogoča soobstoj, a jih hkrati zavezuje k poročanju o naravi svojega dela. EESO je z vidika izboljšanja zaščite konkurence ter vlagateljev naklonjen temu predlogu, saj direktiva strankam zagotavlja pogoje za izbor načina storitve, ki ga na področju svetovanja imajo raje.

3.6 Na splošno dokument Komisije ščiti stranko in odpira pot dobremu sožitju med akterji finančnega svetovanja, vse od bank, mrež za promocijo finančnih instrumentov pa do svetovalcev, ki so plačani izključno prek honorarja (*fee only*).

3.7 EESO predlaga, da se natančno pojasni opredelitev svetovanja in določi, da mora biti svetovanje vključeno v kakršno koli investicijsko storitev (tudi splošno investicijsko storitev). Če bi se predvidelo, da morajo svetovanje izvajati zgolj strokovnjaki tega sektorja, bi po mnenju EESO lahko še dodatno okrepili načelo zaščite vlagatelja.

3.8 Treba je pojasniti, da svetovanje pomeni priporočanje produkta, ki ustreza profilu stranke, in da se poštenost obnašanja ocenjuje po primernosti priporočila. EESO tako meni, da ima ta predlog tudi učinek v „poučnem“ smislu, ne glede na organizacijski model. Poštenost ni ali vsaj ni izključno odvisna od tega, ali je priporočilo opravljeno v obliki vertikalne integracije ali integracije več blagovnih znamk ali pa izključno na podlagi plačila honorarja ali prek borznega posredništva. Na podlagi tega, ali gre za en produkt oziroma za deset ali trideset produktov, ni mogoče z gotovostjo trditi, da je priporočilo stranki pravilno.

3.9 Predlog pušča skoraj nespremenjeno merilo, ki je bilo uvedeno s staro direktivo MiFID, tj. da se stranka sama klasificira (posredniki natančno klasificirajo svoje stranke na podlagi tega, kako so te same ocenile svoje znanje in izkušnje na področju investiranja). ESMA zagotavlja seznam smernic za oblikovanje vprašalnika, ki se predloži strankam. Natančneje, obstajajo različne kategorije strank, razdeljene takole: *majhni vlagatelj*, *poklicna stranka* ali *primerna pogodbeno stranka*.

3.10 EESO ceni opravljene izboljšave, ker meni, da imajo zdaj posredniki možnost učinkovito kategorizirati stranke, obenem pa opozarja, da direktiva trgu ne daje primernih instrumentov za zaščito strank na vseh ravneh.

3.11 Sistem bo omogočil, da bo ustrezno usposobljeno osebje zagotovilo informiranje strank na kraju samem. Vendar EESO meni, da je precej ambiciozno misliti, da je majhni vlagatelj sposoben verodostojno in pravilno oceniti svoje finančno znanje in sposobnosti, tudi glede na pomanjkljivo finančno izobraževanje in zaostanek, s katerim so bili na evropski ravni oblikovani programi finančnega izobraževanja. Odbor zato predlaga, da se preuči postopek, določen v direktivi, tako da se po potrebi predvidi zunanja pomoč pri izobraževanju stranke.

3.12 Direktiva uvaja novi model plačila neodvisnega svetovalca. Neodvisno svetovanje bi bilo plačljivo, medtem ko stranka za svetovanje, ki ne bi bilo neodvisno, ne bi plačala neposredno.

3.13 Odbor meni, da bo ta novi sistem plačila povečal kakovost ponujene storitve, okrepil zaščito in bo lahko zagotovil poštenost med strokovnjaki. EESO v zvezi s tem predlaga, naj se razločuje med „nasvetom“ in „prodajo“.

3.14 Če ima poleg tega resnično in pravo svetovanje ceno, je upravičeno domnevati, da bo svetovanje o bolj kompleksnih produktih dražje. EESO tako sproža premislek glede dejstva, da bi lahko bili manj kompleksni produkti bolj priljubljeni in bolj razširjeni, saj so cenejši.

3.15 Cilj več novih določb je zagotoviti poštenost in korektnost vedenja bank, ki bodo tudi primorane temeljito revidirati svoje tržne prakse. EESO je naklonjen temu predlogu, saj omogoča boljšo zaščito vlagatelja. Hkrati Odbor Komisiji predlaga, naj si prizadeva za politiko stopnjevanja odgovornosti finančnih podjetij in ne strank.

3.16 Pomembna novost je predlog glede posebnega segmenta borze za mala in srednja podjetja (MSP) z manjšimi regulativnimi obremenitvami. Odbor je naklonjen tej posebni novosti, saj omogoča prepoznavnost tega posebnega segmenta.

3.17 Vendar pa EESO dvomi o tem, da bi bilo to določbo mogoče izvajati. Pravzaprav ne gre za nov predlog, saj že dvajset let tečejo prizadevanja za razvoj širšega trga za MSP, ki pa nikoli ni začel učinkovito delovati. Odbor zato predlaga, da se predvidijo ukrepi in posebne določbe, na podlagi katerih bi bilo to mogoče učinkovito in smotrno uresničiti.

3.18 Na splošno direktiva določa jasnejša pravila delovanja za celotno trgovanje. Platforme za trgovanje morajo zagotoviti, da so v okviru ene izmenjave vsi podatki prosto uporabni v roku 15 minut in se v realnem času razkrijejo za ceno, ki jo določi Komisija na podlagi „razumne trgovinske osnove“. Ta ukrep bi bil korak naprej k preglednosti glede določanja cen.

3.19 Odbor se strinja s postopkom, ki predvideva, da je obveznost vsake platforme sodelovati z določenimi posredniki za posredovanje podatkov o trgovanju navzven. Vendar pa meni, da se v tem predlogu pretirano zaupanje polaga v spontano izmenjavo informacij med upravljavci, in Komisiji predlaga, naj predvidi posebno točko, ki bi urejala kakovost izmenjanih podatkov med ponudniki podatkov.

3.20 Glede izvedenih finančnih instrumentov na blago je cilj direktive MiFID II preprečiti nenadzorovane špekulacije, ki so same sebi namen. Komisija namerava doseči ta cilj tudi z omejitvijo števila pogodb, ki jih vlagatelj lahko sklene v določenem obdobju. Kot je omenil že večkrat, EESO meni, da špekulacije niso nujno negativne za finančne trge, saj povečujejo likvidnost in tudi njihov razvoj. Seveda so potrebni ukrepi za boj proti izrazito špekulativnim operacijam, ki vplivajo na končne cene za potrošnike, vendar EESO istočasno predlaga natančno in uravnoteženo ponderiranje ukrepov v izogib negativnim učinkom na trg.

3.21 EESO tudi meni, da nova ureditev, čeprav sledi načelu usklajevanja med državami, ne omogoča posebnega usklajevanja med Evropo in ZDA. EESO je naklonjen zastavljenemu načelu usklajevanja, vendar istočasno predlaga, da se je treba osredotočiti na dodatne stroške, ki bi jih udeleženci različnih trgov lahko utrpeli zaradi različnih obstoječih pravil, na primer na trgih izvedenih finančnih instrumentov.

3.22 EESO pozdravlja razširitev načela preglednosti na faze pred trgovanjem z vrednostnimi papirji in strukturiranimi produkti. Vendar pa Odbor predlaga, da se upoštevajo precejšnje razlike med trgom *lastniških vrednostnih papirjev* ter trgom *nelastniških vrednostnih papirjev*. Preglednost pred trgovanjem je še pomembnejša za trgovanje *na podlagi naročil* (kot velja za trg lastniških vrednostnih papirjev), medtem ko je preglednost po trgovanju primernejša za trge, ki *temeljijo na kotaciji* (kot so trgi obveznic). EESO zato meni, da bi bilo zaželeno razlikovati med trgi glede na to, ali se načelo preglednosti zanje uporablja pred ali po trgovanju.

V Bruslju, 25. aprila 2012

Predsednik
Evropskega ekonomsko-socialnega odbora
Staffan NILSSON
