

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków instrumentów finansowych uchylającej dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (wersja przekształcona)

COM(2011) 656 final – 2011/0298 (COD)

(2012/C 191/15)

Samodzielny sprawozdawca: **Edgardo Maria IOZIA**

Dnia 2 listopada 2011 r. Rada, działając na podstawie art. 304 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, postanowiła zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie rynków instrumentów finansowych uchylającej dyrektywę 2004/39/WE Parlamentu Europejskiego i Rady (wersja przekształcona)

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

Sekcja Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji, której powierzono przygotowanie prac Komitetu w tej sprawie, przyjęła swoją opinię dnia 17 kwietnia 2012 r.

Na 480. sesji plenarnej w dniach 25–26 kwietnia 2012 r. (posiedzenie z 25 kwietnia) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny stosunkiem głosów 115 do 1 – 6 osób wstrzymało się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Wnioski i zalecenia

1.1 Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny (EKES) przyjmuje z zadowoleniem wniosek w sprawie przekształcenia dyrektywy 2004/39/WE, znanej jako dyrektywa MiFID, w którym ustanowiono ramy prawne oferty usług w zakresie instrumentów finansowych, takich jak na przykład pośrednictwo, doradztwo, zarządzanie portfelem, gwarantowanie nowych emisji, działalność banków zwykłych i inwestycyjnych, jak też w odniesieniu do transakcji dokonywanych na rynkach regulowanych przez podmioty gospodarcze.

1.2 Podstawowym celem dyrektywy jest zwiększenie przejrzystości i skuteczności obrotu, a także wzmocnienie uczciwości pośredników finansowych i ochrony inwestorów oraz ograniczenie zmienności rynków i otwarcie rynków europejskich na rzeczywistą konkurencję w zakresie świadczenia usług finansowych. EKES popiera te cele i uważa, że ogólnie mówiąc wniosek zmierza we właściwym kierunku.

1.3 W świetle nowego traktatu EKES uważa, że podstawa prawna wybrana przez Komisję może być niewystarczająca i nie odzwierciedla w pełni konsekwencji, które niesie ze sobą dyrektywa. Ochrona konsumentów oraz wzmocnienie i rozwój rynku wewnętrznego, które stanowią zasadniczy element dyrektywy, opierają się na bardziej szczegółowej i złożonej podstawie prawnej oraz gwarantują lepszy proces zaangażowania i lepszą rolę organów przedstawicielskich.

1.4 We wniosku dotyczącym przekształcenia dyrektywy uwzględniono dotychczasowe zmiany legislacyjne i zaproponowano nowe, lepiej zdefiniowane rozwiązania w zakresie odpowiedzialności podmiotów. EKES popiera decyzję o przekształceniu wynikającą z większej złożoności rynku finansowego, z przemiany rynku i wykorzystywanych instrumentów technologicznych, które doprowadziły do dezaktualizacji niektórych

wcześniejszych postanowień, a zwłaszcza ze słabej regulacji instrumentów finansowych w porównaniu z rynkiem papierów wartościowych zarządzanym przez podmioty finansowe.

1.5 EKES uważa, że wniosek odpowiada celowi wzmocnienia rynku finansowego UE, tak by stał się on bardziej zintegrowany, skuteczny i konkurencyjny, łącząc większą przejrzystość z ochroną konsumentów oraz ograniczając obszary dzikiej spekulacji będącej celem samym w sobie, wyrwanej z kontekstu społeczno-gospodarczego, zwłaszcza w wypadku pozagiełdowych instrumentów pochodnych (OTC).

1.6 Również przy tej okazji EKES podkreśla swój sprzeciw wobec nadmiernego i nieproporcjonalnego stosowania aktów delegowanych przewidzianych w art. 94. Powinny one dotyczyć ograniczonej dziedziny, a delegowanie powinno odbywać się w ściśle określonym czasie. Ma nadzieję, że europejskie instytucje prawodawcze uzgodnią prawidłowe wykorzystanie tego instrumentu, który podlega weryfikacji ex post, a także jego spójność z literą i duchem traktatów.

1.7 EKES zdecydowanie popiera pomysł wzmocnienia zasady niezależnego doradztwa, która zobowiązuje podmiot do uprzedniego oświadczenia, czy oferuje usługi w sposób niezależny czy też powiązany z siecią sprzedaży. Oszczędzający będą mieli możliwość wyboru takiego rodzaju doradztwa, jakie ich interesuje, stosownie do swych potrzeb.

1.8 Już w przeszłości EKES apelował o wyraźne uregulowanie kwestii „sprzedaż a doradztwo”, czyli o zakaz wywierania przez przedsiębiorstwa finansowe presji handlowej na podmioty i sieci sprzedaży w odniesieniu do sprzedaży produktów. W proponowanym wniosku poczyniono pierwszy krok we właściwym kierunku i EKES wyraża zadowolenie z przekonania Komisji, że należy zwiększyć ochronę inwestorów i podmiotów,

którzy powinni działać wyłącznie w interesie klienta, udzielając mu odpowiednich porad bez stawiania jakichkolwiek warunków.

1.9 EKES zaleca Komisji uwzględnienie w wykazie informacji dodatkowego przepisu, który regulowałby jakość danych przekazywanych między dostarczycielami danych. Delikatny i istotny charakter tych informacji sugeruje, że należy nałożyć również wymóg ich przedstawiania, co będzie miało rzecz jasna pozytywny wpływ na przejrzystość rynku.

1.10 EKES popiera przydzielenie nowych obowiązków EUNGIPW, który będzie musiał między innymi wydawać szereg obowiązkowych norm technicznych, sporządzać opinie, wprowadzać zakaz produktów i praktyk w sytuacjach wyjątkowych, koordynować działalność władz krajowych, a także opracowywać wytyczne w sprawie środków administracyjnych i sankcji, które należy przyjąć w konkretnych przypadkach.

2. Wniosek: najważniejsze nowe elementy

2.1 Choć we wniosku zachowano niezmienną strukturę dyrektywy MiFID, to dokonano jej aktualizacji w świetle postanowień zawartych w później wprowadzonych dyrektywach i wzbogacono ją o nową treść, stawiając za główny cel:

- podniesienie konkurencyjności między podmiotami a rynkami;
- zwiększenie przejrzystości i skuteczności rynków;
- zwiększenie ochrony inwestorów.

2.2 Środki na rzecz osiągnięcia tych celów dotyczą ryzyka, które należy zmniejszać za pomocą różnych mechanizmów. Niektóre z przewidzianych w przeszłości zagrożeń zmaterializowały się, obnażając słabość poprzednich mechanizmów łagodzenia ryzyka.

2.3 Najważniejsze innowacje w porównaniu z dyrektywą MiFID II dotyczą:

- zakresu zastosowania i systemu wyłączeń;
- nowych platform obrotu;
- regulacji działalności przedsiębiorstw inwestycyjnych i wspólnotowych podmiotów rynkowych;
- zasad mających zastosowanie do przedsiębiorstw inwestycyjnych spoza UE;
- nowych uprawnień organów nadzorczych państw członkowskich UE;
- aktów delegowanych.

3. Uwagi

3.1 Reforma składa się z dwóch etapów: pierwszy dotyczy struktury rynku, a drugi skupia się na kwestiach związanych z przejrzystością. Jak wyraźnie zadeklarowano, głównym celem wniosku jest zagwarantowanie, że wszystkie transakcje będą prowadzone w uregulowany sposób i będą całkowicie przejrzyste.

3.2 Kluczowym elementem przepisów jest wprowadzenie zasady niezależnego doradztwa. EKES uważa, że przepisy dotyczące tej kwestii zostały dobrze sformułowane. Z uwagi na nowe przepisy pośrednicy będą musieli powiadomić oszczędzającego, jakiego rodzaju doradztwo oferują, czy ma ono charakter niezależny czy nie, jakie są jego cechy itd.

3.3 Przepis ten umożliwi wszystkim inwestorom, niezależnie od możliwości finansowych, korzystanie z doradztwa dostosowanego do ich profilu. EKES może go jedynie przyjąć z zadowoleniem.

3.4 Przyjęcie zasady przejrzystości umożliwi bowiem klientowi zorientowanie się, dla kogo pracuje doradca, jak też znosi różnice występujące obecnie w różnych państwach członkowskich, zwiększając przejrzystość i rzetelność postępowania zaangażowanych podmiotów i tym samym – w ostatecznym rozrachunku – wzmacniając ochronę inwestorów.

3.5 Z wyjątkiem działalności w zakresie zarządzania portfelem, dyrektywa umożliwi ponadto obecnym sieciom doradców (zależnych i niezależnych) współistnienie, lecz zobowiązuje ich do określenia swego charakteru. EKES odnosi się do tego postanowienia przychylnie, mając na względzie ochronę zarówno konkurencji, jak i inwestorów, gdyż dyrektywa umożliwia klientom wybór odpowiedniego rodzaju usług doradczych.

3.6 Zasadniczo dokument Komisji zapewnia ochronę klientom i pozwala na prawidłowe współistnienie podmiotów doradztwa finansowego, począwszy od banków przez sieci oferujące instrumenty finansowe po doradców typu *fee only*.

3.7 EKES proponuje uściślenie definicji doradztwa i zatwierdzenie, że musi ona zostać włączona do wszelkich usług inwestycyjnych (również ogólnych). Uważa, że wprowadzenie wymogu, by porad udzielali wyłącznie specjaliści z tego sektora, może zagwarantować dalsze wzmocnienie zasady ochrony inwestora.

3.8 Należy uściślić, że doradztwo polega na zaleceniu produktu dostosowanego do profilu klienta i że adekwatność tego zalecenia stanowi potwierdzenie rzetelności postępowania. Zdaniem EKES-u postanowienie to ma również wpływ z edukacyjnego punktu widzenia, niezależnie od modelu organizacyjnego. Rzetelność nie jest zależna – lub przynajmniej nie całkowicie – od faktu, że zalecenia dokonano w formie integracji pionowej lub w formie działalności obejmującej różne marki, czy też w oparciu o usługi *fee only* lub pośrednictwo. Oferowanie jednego, dziesięciu czy też trzydziestu produktów nie gwarantuje poprawności zalecenia przekazanego klientowi.

3.9 We wniosku nie zmieniono zasadniczo kryterium samo-klasyfikacji klienta, wprowadzonego w starej dyrektywie MiFID (pośrednicy klasyfikują swych klientów detalicznych na podstawie deklarowanej przez nich wiedzy i doświadczenia w dziedzinie inwestycji). EUNGiPW udostępnia listę wytycznych służących do zredagowania kwestionariusza, który należy przedłożyć klientom. Ściśle rzecz ujmując, istnieją różne kategorie klientów: indywidualnych, branżowych oraz uprawnionych kontrahentów.

3.10 EKES docenia wprowadzone ulepszenia, gdyż uważa, że obecnie stworzono odpowiednie warunki do tego, by pośrednicy mogli dokonać skutecznego podziału klientów, lecz jednocześnie podkreśla, że w dyrektywie nie wyposażono rynku w instrumenty do ochrony klientów na każdym poziomie.

3.11 System umożliwi zatem prowadzenie edukacji klienta na miejscu, z udziałem odpowiednio przeszkolonego personelu. Niemniej EKES uważa, że raczej optymistyczne jest przypisywanie klientom detalicznym umiejętności wiarygodnego i prawidłowego przedstawienia swych własnych kompetencji finansowych, zważywszy na słabą edukację finansową i opóźnienie w opracowywaniu programów edukacji finansowej na szczeblu europejskim. Komitet proponuje zatem przegląd procedury przewidzianej w dyrektywie i ewentualnie zaangażowanie dodatkowej osoby z zewnątrz w celu przeszkolenia klienta.

3.12 W dyrektywie wprowadzono nowy model wynagrodzenia niezależnego doradcy. W przeciwieństwie do doradztwa zależnego doradztwo niezależne będzie opłacane bezpośrednio przez klienta.

3.13 Komitet uważa, że ten nowy model wynagrodzenia nada oferowanym usługom nową jakość, a także zapewni nowy poziom ochrony i zagwarantuje uczciwość pracowników. Proponuje w związku z tym dokonanie rozróżnienia między doradztwem a sprzedażą.

3.14 Ponadto, jeżeli prawdziwe doradztwo ma swój koszt, to logicznie rzecz biorąc, doradztwo w sprawie bardziej złożonych produktów jest bardziej kosztowne. EKES poddaje zatem pod rozwagę, czy nie można by promować i rozpowszechniać mniej złożonych produktów, gdyż są one bardziej oszczędne.

3.15 Celem wielu z nowych przepisów jest zagwarantowanie uczciwości i rzetelności postępowania banków, które będą zmuszone dokonać wnikliwego przeglądu swych praktyk handlowych. EKES popiera to podejście, gdyż umożliwia ono lepszą ochronę inwestorów. Jednocześnie zaleca Komisji realizację polityki mającej na celu zwiększenie poczucia odpowiedzialności raczej przedsiębiorstw finansowych, a nie klientów.

3.16 Istotną innowacją jest propozycja dotycząca konkretnego segmentu rynkowego dla małych i średnich przedsiębiorstw, wraz z mniejszymi obciążeniami regulacyjnymi. Komitet przyjmuje ją z zadowoleniem, gdyż umożliwia ona wyeksponowanie tego szczególnego segmentu.

3.17 Niemniej EKES wyraża wątpliwości co do umiejętności wdrożenia tego przepisu, gdyż nie jest to nowa propozycja. Już od ponad 20 lat podejmowane są próby rozwinięcia poszerzonego rynku MŚP, lecz nigdy nie udało się go skutecznie uruchomić. Komitet proponuje zatem, by przewidziano specjalne środki i przepisy umożliwiające jego skuteczne urzeczywistnienie.

3.18 Ogólnie rzecz ujmując, w dyrektywie ustanowiono jaśniejsze zasady funkcjonowania w odniesieniu do całego obrotu. Platformy obrotu powinny działać w taki sposób, by w ramach transakcji można było korzystać swobodnie ze wszystkich danych w ciągu 15 min. i by były one rozpowszechniane w czasie rzeczywistym po kosztach określonych przez Komisję, w oparciu o właściwe zasady handlowe. Środek ten stanowiłby krok naprzód, jeżeli chodzi o przejrzystość ustalania cen.

3.19 Godna pochwały jest procedura, która przewiduje obowiązek korzystania przez każdą platformę z określonych pośredników w celu przekazywania na zewnątrz danych dotyczących obrotu. EKES uważa niemniej, że postanowienie to dowodzi zbytnej wiary w spontaniczną wymianę informacji między podmiotami, i proponuje Komisji stworzenie jednego specjalnego punktu, który kontrolowałby jakość danych wymienianych między ich dostawcami.

3.20 Co się tyczy produktów pochodnych związanych z towarami, dyrektywa MiFID II jest ukierunkowana na zapobieganie niepożądanym spekulacjom będącej celem samym w sobie. Komisja zamierza osiągnąć ten cel, ograniczając również wartość umów, jakie inwestor może zawrzeć w określonym okresie. Jak już podkreślał wielokrotnie Komitet, spekulacja niekoniecznie jest negatywnym zjawiskiem dla rynków finansowych, gdyż zwiększa ich płynność i przyspiesza rozwój. Konieczne są z pewnością środki, które przeciwdziałałyby transakcjom o wysoce spekulacyjnym charakterze, odbijającym się na cenach końcowych dla konsumentów. Jednocześnie Komitet zaleca uważne i wyważone rozważenie tych środków, by uniknąć negatywnych skutków dla rynku.

3.21 EKES stwierdza ponadto, że chociaż w nowym rozporządzeniu realizuje się zasadę harmonizacji między krajami, nie proponuje się w nim specjalnej koordynacji między Europą a USA. EKES odnosi się przychylnie do realizowanej zasady harmonizacji, lecz jednocześnie proponuje zwrócenie uwagi na dodatkowe koszty, jakie uczestnicy różnych rynków mogą ponieść z powodu różnic między przepisami, na przykład na rynkach instrumentów pochodnych.

3.22 EKES popiera rozszerzenie zasady przejrzystości również na etap przed wprowadzeniem papierów wartościowych i produktów strukturyzowanych do obrotu. Niemniej proponuje uwzględnienie znacznych różnic między rynkiem kapitałowym a rynkiem instrumentów nieudziałowych. Przejrzystość przedtransakcyjna jest istotniejsza dla rynków opartych na zamówieniach (takich jak rynek akcji), podczas gdy przejrzystość potransakcyjna jest stosowniejsza w wypadku rynków opartych na cenach (takich jak rynki obligacji). Zdaniem EKES-u dobrym pomysłem jest zatem wprowadzenie rozróżnienia między rynkami, na których stosuje się zasadę przejrzystości przed- i potransakcyjnej.

Bruksela, 25 kwietnia 2012 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Staffan NILSSON
