



Европейски икономически и социален комитет

INT/622
Директива относно
пазарите на финансови
инструменти

Брюксел, 25 април 2012 г.

СТАНОВИЩЕ

на Европейския икономически и социален комитет

относно

„Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно
пазарите на финансови инструменти и за отмяна на Директива 2004/39/ЕО
на Европейския парламент и на Съвета
(преработена)“

COM(2011) 656 final – 2011/0298 (COD)

Единствен докладчик: г-н **Iozia**

На 2 декември 2011 г. Съветът реши, в съответствие с член 304 от Договора за функционирането на Европейския съюз, да се консултира с Европейския икономически и социален комитет относно

„Предложение за директива на Европейския парламент и на Съвета относно пазарите на финансови инструменти и за отмяна на Директива 2004/39/ЕО на Европейския парламент и на Съвета (преработена)“
COM(2011) 656 final – 2011/0298 (COD).

Специализирана секция „Единен пазар, производство и потребление“, на която беше възложено да подготви работата на Комитета по този въпрос, прие своето становище на 17 април 2012 г.

На 480-ата си пленарна сесия, проведена на 25 и 26 април 2012 г. (заседание от 25 април), Европейският икономически и социален комитет прие настоящото становище със 115 гласа „за“, 1 глас „против“ и 6 гласа „въздържал се“.

*

* *

1. **Заклучения и препоръки**

- 1.1 Европейският икономически и социален комитет (ЕИСК) приветства предложението за преработване на Директива 2004/39/ЕО, известна като ДПФИ, която установява регулаторна рамка за предлагането на услуги, свързани с финансовите инструменти, като например брокерството, консултирането, управлението на портфейли, издаването на нови емисии, оперативността от страна на търговските и инвестиционните банки, а за сделките на регулираните пазари – от страна на операторите на пазара.
- 1.2 Основната цел на директивата е да се увеличи прозрачността и ефективността на търговията и да се ограничат колебанията на пазарите, но също така и да се засилят коректността на посредниците и защитата на инвеститорите и да се отворят европейските пазари за ефективна конкуренция в предлагането на финансови услуги. ЕИСК подкрепя тези цели и смята, че като цяло предложението върви в правилната посока.

- 1.3 С оглед новия договор, ЕИСК смята, че правната основа, избрана от Комисията, е може би недостатъчна и не отразява напълно въздействието, което ще окаже директивата. Защитата на потребителите, укрепването и развитието на вътрешния пазар, които представляват основна част от директивата, почиват на по-подробни и комплексни правни основи и гарантират по-добри процеси на участие и роля на представителните органи.
- 1.4 В предложението за преработване на директивата се отчита досегашното законодателно развитие и се предлагат нови и по-добре дефинирани решения по отношение на отговорностите на операторите. Комитетът подкрепя решението за преработване, продиктувано от по-голямата сложност на финансовия пазар, от развитието на пазара и на използваните технологични инструменти, които направиха неактуални някои по-ранни прогнози, и най-вече от слабостите в регулирането по-скоро на инструментите, отколкото на пазара на ценни книжа, управляван от финансови оператори.
- 1.5 ЕИСК смята, че с предложението се постига целта за укрепване на финансовия пазар на ЕС и за превръщането му в по-интегриран, ефективен и конкурентен, чрез съчетаване на по-високи изисквания за прозрачност и защита на потребителите, както и чрез намаляване на обхвата на безкрупулната, самоцелна и отделена от икономическия и социален контекст спекулация, по-специално в инструментите, търгувани главно на извънборсовия пазар (OTC).
- 1.6 ЕИСК използва този повод, за да подчертае още веднъж противопоставянето си на една прекомерна и непропорционална употреба на делегирани актове, съгласно член 94, които би трябвало да се отнасят до ограничени и добре определени въпроси, като делегираните правомощия следва да се упражняват за определено време, и призовава европейските законодателни институции да изяснят помежду си правилното използване на този подлежащ на последваща проверка инструмент и неговото съответствие с буквата и духа на договорите.
- 1.7 ЕИСК категорично подкрепя предвиденото укрепване на принципа на предоставяне на независимо консултиране, който задължава оператора да декларира предварително дали предлага независима услуга или услуга, свързана с мрежа за продажби. Вложителите ще имат възможност да избират според нуждите си какъв вид консултиране желаят да получат.

- 1.8 Още в миналото ЕИСК отправи искане за ясно регулиране на темата за „продажби в замяна на съвет“, тоест забраната финансовите предприятия да упражняват търговски натиск с цел продажба на продукти върху финансовите оператори и мрежите за продажба. Разглежданото предложение е първата стъпка в правилната посока и ЕИСК изразява задоволство, че Комисията призна, че е желателно да се увеличи защитата на инвеститорите и операторите, които би трябвало да работят „изключително“ в интерес на клиента, предоставяйки му правилни съвети и без условия от какъвто и да било вид.
- 1.9 ЕИСК препоръчва на Комисията да включи в списъка с информацията допълнително правило, което да регулира качеството на данните, обменяни между доставчиците на данни. Поради деликатността и значението на тази информация се препоръчва да се направи задължително и предоставянето , което очевидно ще повлияе положително върху прозрачността на пазара.
- 1.10 ЕИСК подкрепя възлагането на нови отговорности на ЕОЦКП, който, наред с останалото, ще трябва да издаде набор от задължителни технически стандарти, да изготвя становища, да забранява продукти и практики в извънредни ситуации и да координира дейностите на националните органи, да определя насоки относно административните мерки и санкциите, които да се налагат в конкретни случаи.

2. **Предложението: основни нови елементи**

- 2.1 Въпреки че запазва структурата на ДПФИ, предложението я актуализира в светлината на разпоредбите, съдържащи се във въведените по-късно директиви, и я обогатява с ново съдържание, поставяйки като основни цели:
- насърчаването на конкуренцията между оператори и пазари;
 - насърчаването на прозрачността и ефективността на пазарите;
 - засилването на защитата на инвеститорите.
- 2.2 Средствата, използвани за постигането на тези цели, са свързани с рисковете, които трябва да бъдат смекчени чрез различни механизми. В миналото някои прогнозираните рискове се конкретизираха, разкривайки слабостта на предвидените предишни механизми за смекчаване.
- 2.3 Основните новости, въведени с ДПФИ II се отнасят конкретно до:
- приложното поле и режима на изключенията;
 - новите платформи за търговия;
 - регулирането на дейността на инвестиционните посредници и пазарните оператори от Общността;
 - правилата, приложими към инвестиционните посредници извън Общността;

- новите правомощия на надзорните органи на държавите – членки на Европейския съюз;
- делегираните актове.

3. Бележки

- 3.1 Реформата се състои от две части: първата се отнася до структурата на пазара, а втората е насочена към въпроси, свързани с прозрачността. Както е заявено изрично: „Основната цел на предложението е да се гарантира, че цялата търговия се извършва регулирано и е напълно прозрачна“.
- 3.2 Един от основните елементи на директивата е въвеждането на независимо консултиране. ЕИСК смята, че разпоредбата относно независимото консултиране е добре написана. С новите правила посредниците ще трябва да уточняват пред вложителите какъв вид консултиране възнамеряват да им предоставят – дали на независима основа или не, с какви характеристики ще бъде то и редица други данни.
- 3.3 Тази разпоредба дава възможност всички инвеститори, независимо от икономическите средства, с които разполагат, да получат съвет, съобразен с техния профил. ЕИСК не може да не подкрепи това.
- 3.4 Възприетият принцип на прозрачност всъщност дава възможност на клиента да знае за кого работи консултантът и хармонизира различията, които съществуват понастоящем в различните държави, увеличава прозрачността, подобрява коректността на поведението на участващите оператори и по този начин, в крайна сметка, засилва защитата на инвеститора.
- 3.5 Освен това директивата, с изключение на конкретната дейност по управление на портфейли, дава възможност на настоящите мрежи от консултанти (зависими и независими) да съществуват успоредно, но ги задължава да декларират своето естество. С оглед на защитата както на конкуренцията, така и на инвеститорите, ЕИСК одобрява тази разпоредба, тъй като директивата предоставя на клиента възможност за избор на вида на предпочитаната услуга в сферата на консултирането.
- 3.6 Като цяло документът на Комисията защитава клиента и открива пътя за едно хармонично съвместно съществуване на участниците, предоставящи финансови консултации, от банките, през мрежите за финансово планиране, до консултантите, които работят само на хонорар (*fee-only*).

- 3.7 Комитетът предлага да се уточни определението за консултиране и да се постанови, че то трябва да е част от всяка инвестиционна услуга (дори и от общ тип). Според ЕИСК, ако се предвиди, че то трябва да се извършва само от професионалисти в този сектор, би могло да се гарантира по-нататъшното укрепване на принципа на защита на инвеститорите.
- 3.8 Полезно е да се уточни, че консултирането се изразява в препоръчване на продукт, подходящ за профила на клиента, а адекватността на препоръката показва коректността на поведението. Следователно, според ЕИСК, тази разпоредба дава отражение и от „възпитателна“ гледна точка, независимо от организационния модел. Коректността не зависи, или поне не напълно, от факта, че препоръката се прави под формата на вертикална или мултимаркова интеграция, или пък в режим на изплащане само на хонорар или като брокерство. Фактът, че имате един, десет или тридесет продукта не гарантира, че препоръката, дадена на клиента, е правилна.
- 3.9 Предложението оставя почти непроменен критерия за самостоятелна класификация на клиента, въведен със старата ДПФИ (посредниците класифицират своите клиенти на дребно въз основа на знанията и опита в областта на инвестициите, които последните твърдят, че притежават). ЕОЦКП дава списък с насоки за съставяне на въпросник, който да се предоставя за попълване от клиентите. По-конкретно, набелязват се различни категории клиенти, разделени на: непрофесионални клиенти, професионални клиенти и приемливи контрагенти.
- 3.10 ЕИСК оценява извършените подобрения, тъй като смята, че на посредниците е дадена възможност ефективно да сегментират клиентелата, но в същото време изтъква факта, че директивата не предоставя на пазара подходящи инструменти, за да защити клиентите на всяко равнище.
- 3.11 Системата ще бъде в състояние да „възпитава“ клиента на място, ако разполага с подходящо обучен персонал. Въпреки това ЕИСК оценява по-скоро като амбициозна идеята, че непрофесионалният клиент може да направи точна и правилна преценка на своите финансови умения, като се имат предвид също така липсата на финансово образование и забавянето в разработването на програмите за финансово образование на европейско равнище. Поради това Комитетът предлага да се преразгледа процедурата в директивата, като евентуално се включи външна фигура в подкрепа на „възпитанието“ на клиента.
- 3.12 Директивата въвежда нов модел на възнаграждение на независимия консултант. Независимото консултиране ще трябва да се заплаща, докато това, което не е независимо, няма да бъде заплащано пряко от клиента.

- 3.13 Комитетът смята, че тази нова схема на възнаграждение ще придаде ново качество на предлаганата услуга, както и нова защита, и ще може да гарантира честността на професионалистите. Във връзка с това ЕИСК предлага да се прави разлика между „съвет“ и „продажба“.
- 3.14 Освен това, ако истинското консултиране има цена, то е разумно да се мисли, че консултирането във връзка с по-сложни продукти е по-скъпо. Следователно ЕИСК повдига въпроса дали биха могли да се насърчават и разпространяват по-широко продукти с по-малка сложност, тъй като са по-евтини.
- 3.15 Много от новите разпоредби са предназначени да гарантират честността и коректността в поведението на банките, които ще бъдат принудени също така да преразгледат задълбочено своите търговски практики. ЕИСК подкрепя тази разпоредба, тъй като тя позволява по-голяма защита на инвеститорите. В същото време Комитетът препоръчва Комисията да продължи политиката на изискване на отчетност от финансовите предприятия, вместо от клиента.
- 3.16 Важна новост е и предложението относно специфичен борсов сегмент за малките и средните предприятия, с по-малко регулаторни тежести. Комитетът приветства това конкретно допълнение, тъй като то предоставя видимост на този специфичен сегмент.
- 3.17 Въпреки това ЕИСК изразява съмнение относно способността за прилагане на тази разпоредба. Не става въпрос за ново предложение. Повече от 20 години се правят опити за изграждане на разширен пазар за МСП и все още не е постигнат успех в превръщането му в оперативен и ефективен. По тази причина Комитетът предлага да се предвидят конкретни мерки и разпоредби, които да позволят той да бъде създаден по ефективен и ефикасен начин.
- 3.18 Като цяло, с директивата се установяват по-ясни правила за функциониране за всички търговски дейности. Платформите за търговия ще трябва да направят така, че при дадена търговска сделка всички данни да са свободно достъпни в рамките на 15 минути и да се разпространяват в реално време на цена, определена от Комисията при „разумни търговски условия“. Тази мярка би отбелязала крачка напред в прозрачността при определянето на цените.
- 3.19 Одобрява се процесът, съгласно който се предвижда задължението всяка платформа да използва определени посредници за насочване навън на данните, свързани със сделките. ЕИСК смята обаче, че тази разпоредба показва прекалено голямо доверие в спонтанния обмен на информация между операторите и предлага Комисията да предвиди специална точка за регулиране на качеството на данните, обменяни между доставчиците на данни.

- 3.20 Що се отнася до стоковите деривати, целта на ДПФИ II е да се предотврати безконтролната и самоцелна спекулация. Комисията възнамерява да постигне тази цел включително чрез ограничаване на размера на сумите, свързани с договорите, които даден инвеститор може да сключи за определен период от време. Както вече беше многократно заявено, ЕИСК смята, че спекулацията не се отразява непременно негативно на финансовите пазари, тъй като увеличава ликвидността и развитието им. Със сигурност са нужни мерки за предотвратяване на операциите със силно спекулативен характер, които се отразяват на крайните цени за потребителите, но същевременно ЕИСК препоръчва внимателно и балансирано обмисляне на мерките, за да се избегнат неблагоприятните последици върху пазара.
- 3.21 Освен това ЕИСК смята, че макар да следва принципа на хармонизация между държавите, новият регламент като че ли не предлага конкретна координация между Европа и САЩ. ЕИСК изразява положително становище относно следвания принцип на хармонизация, но същевременно предлага да се обърне внимание на допълнителните разходи, които участниците в различните пазари биха могли да понесат в резултат на съществуващите различни правила, например на пазарите на деривати.
- 3.22 ЕИСК изразява положително становище по отношение на разширяването на принципа на прозрачност до етапа преди извършване на сделките с ценни книжа и структурирани продукти. Все пак Комитетът предлага да се вземат предвид съществените различия между пазара на капиталови и този на некапиталови инструменти. Прозрачността на етапа преди сключване на сделката е по-важна за пазарите, водени от поръчките (*order driven* – като капиталовия пазар), докато прозрачността след сключване на сделката е по-подходяща за пазарите, водени от котировките (*quote driven* – като пазарите на облигации). Ето защо според ЕИСК е желателно при прилагането на принципа на прозрачност преди и след сключване на сделките да се прави разлика между пазарите.

Брюксел, 25 април 2012 г.

Председател
на Европейския икономически и социален
комитет

Staffan Nilsson