



EVROPSKÁ KOMISE

V Bruselu dne 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE

SOUHRN POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

návrhu

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY

o

sděleních klíčových informací týkajících se investičních produktů

{COM(2012) 352 final}
{SWD(2012) 187 final}

PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE

SOUHRN POSOUZENÍ DOPADŮ

Průvodní dokument k

návrhu

NAŘÍZENÍ EVROPSKÉHO PARLAMENTU A RADY

o

sděleních klíčových informací týkajících se investičních produktů

1. ÚVOD

Cílem tohoto posouzení dopadů je poskytování informací o produktech na retailovém investičním trhu.

Na tomto trhu převažují tzv. „strukturované retailové investiční produkty“ – tvůrci finančních produktů hrají roli zprostředkovatele mezi retailovými investory a finančními trhy, přičemž vytvářejí produkty tak, aby splňovaly konkrétní investiční cíle, obvykle za účelem prodeje retailovým investorům, a to buď přímo, nebo prostřednictvím zprostředkovatelů. Strukturované retailové investiční produkty obvykle nabízejí investiční fondy, jako jsou např. subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), běžnými příklady jsou retailové strukturované produkty a pojistné smlouvy vázané na investiční podíly a existují i další.

V zájmu ochrany investorů byla v tomto odvětví vytvořena opatření, která vyžadují, aby retailoví investoři dostávali vymezené informace. Investoři těchto informací využívají, než učiní investiční rozhodnutí, i když někdy nejsou informace určeny výhradně k tomuto účelu. Stávající opatření se v některých případech ukázala jako neúčinná – požadavky se liší v závislosti na právní formě fondů, a ne podle ekonomického charakteru nebo rizika produktů, a tím se ztěžuje jejich porovnání a pochopení hlavních znaků produktů. V praxi je pro poskytování informací typické, že se více soustřeďuje na pokrytí právního rizika poskytovatele spíše než na zajištění účinné a vyvážené komunikace s klienty.

Komise ve svém sdělení o strukturovaných retailových investičních produktech z dubna 2009 dospěla k závěru, že tyto nedostatky by mohly být (mimo jiné) připsány na vrub tomu, že na evropské úrovni neexistuje společný rámec a přístup k poskytování těchto informací, což lze vyřešit pouze legislativní změnou na evropské úrovni. (Sdělení uvedlo dvě oblasti, kterými je třeba se dále zabývat: pravidly uplatňovanými na prodej a pravidly týkajícími se poskytování informací. Toto posouzení dopadů se zabývá pouze druhou oblastí).

Finanční krize zdůraznila, jak je pro běžné investory důležitá transparentnost a porovnatelnost informací o produktech. Retailoví investoři přišli o peníze kvůli investicím, které obsahovaly riziko, jež nebylo pro uvedené investory transparentní, nebo kterému neporozuměli. Investoři ztratili zřejmě oprávněně důvěru: nedávný průzkum mezi spotřebiteli v EU ukázal, že finančním službám důvěřují méně než všem ostatním hospodářským odvětvím.

Je nutné zlepšit transparentnost, aby se důvěra obnovila na hodnověrném základě. EU již podnikla inovační kroky prostřednictvím rozvoje programu „klíčové informace pro investory“ určeného SKIPCP. I když poskytování informací subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů nyní dostává novou podobu, u ostatních strukturovaných investičních produktů tomu tak není. Současným úkolem je nabídnout varianty řešení týkající se těchto dalších produktů.

2. V ČEM SPOČÍVÁ PROBLÉM?

Retailovým investorům se ne vždy dostává informací, kterým rozumí a které mohou snadno porovnat. Toto posouzení dopadů určuje tři klíčové „příčiny problémů“ a jeho cílem je řešit druhou a třetí příčinu:

2.1.1. Příčina 1: Nárůst počtu druhů produktů zaměřených na stejné investiční potřeby

Na retailové zákazníky cílí potenciálně nepřehledná škála investičních produktů, kdy podobné podkladové investiční návrhy často předkládají subjekty, které mají různou právní formu. Na tomto nárůstu se podílí mnoho faktorů. I když obecně vzato se všechny tyto faktory snaží uspokojit poměrně jednoduchou potřebu investorů: akumulaci kapitálu (jinými slovy, převzetí rizika s cílem dosáhnout vyšší míry návratnosti než při investicích bez rizika).

2.1.2. Příčina 2: Nejednotná právní úprava

Na většinu produktů se již uplatňují evropské a vnitrostátní právní předpisy týkající se poskytování informací. Právo Unie se však většinou vyvíjelo v rámci jednotlivých odvětví, různou rychlostí a s cílem dosáhnout různých výsledků. Taková nejednotná právní úprava může zvyšovat administrativní náklady a vést k regulatorní arbitráži, kdy dochází k výběru struktur produktů, které podléhají méně přísným požadavkům.

Tento nejednotný právní rámec s sebou nese dvě další hrozby, které existují samostatně bez ohledu na ty, jež souvisí výhradně s ochranou investorů: za prvé stávajícímu vnitřnímu trhu, na kterém působí SKIPCP, přímo konkurují produkty, které jsou méně přísně regulovány, pokud jde o poskytování informací – nebo nejsou regulovány vůbec. Za druhé jak investoři, tak dané odvětví pravděpodobně vnímají stávající rozdíly v požadavcích na poskytování informací jako faktor, který vede k rozdílům na úrovni jednotlivých států, což nepřispívá k žádnému budoucímu pozitivnímu vývoji směřujícímu k integraci trhu. Současná opatření na vnitrostátní úrovni týkající se strukturovaných retailových investičních produktů subjektů nepatřících mezi SKIPCP jsou nutně nekoordinovaná a, pokud by nedošlo ke koordinaci na evropské úrovni, mohla by vést ke zvýšení rozdílů v přístupu jednotlivých členských států a odvětví.

2.1.3. Příčina 3: Selhání ve snaze účinně snížit asymetrické informace mezi retailovým zákazníkem a odvětvím

Finanční služby jsou náročné na pochopení i pro profesionální účastníky trhu, částečně kvůli jejich složitosti, která je jim vlastní. Na problémech retailových investorů se nepochybně podílí nízká úroveň finanční gramotnosti. Navíc mnoho retailových zákazníků má jen málo příležitostí, jak se poučit ze zkušeností na retailových investičních trzích: zákazníci obvykle opakovaně neinvestují, ale činí tak pouze, pokud u nich nastanou určité konkrétní životní události, mezi kterými může být velký časový odstup (zdědí hotovost nebo investují s vidinou konkrétního budoucího závazku nebo cíle, jako je koupě domu, odchod do důchodu nebo plánování rodiny).

Stávající normy v oblasti ochrany investorů jsou však neúčinné a nejednotné a nárůst počtu nových produktů a inovace na trhu vedly rovněž k tomu, že produkty jsou nabízeny v podobách, se kterými se při vypracování současných požadavků na poskytování informací nepočítalo. Posouzení dopadů podrobně nastiňuje důkazy o nesporných potížích, se kterými se retailoví zákazníci potýkají ve snaze **porozumět a porovnat** investiční produkty na základě aktuálně poskytovaných informací. Uvádí také problémy související s **včasným poskytováním informací** tak, aby je retailoví zákazníci především skutečně dostali.

2.2. Rozsah problému a důsledky nepřijetí opatření

Tyto příčiny vedou k poškozování investorů v důsledku zavádějícího prodeje, k nerovným podmínkám mezi finančními odvětvími a ke vzniku překážek pro další vývoj vnitřního trhu.

- Nedávná studie dospěla k závěru, že asi 60 % zkušebních prodejů na všech trzích EU je možné považovat za „nevhodné“ pro spotřebitele. I když k nevhodnému prodeji přispívá řada faktorů, rozsah tohoto problému „zavádějícího prodeje“ očividně vyžaduje opatření. Pro představu o celkovém rozsahu dopadů: i kdyby se za „nevhodný prodej“ považovalo pouze 10 % prodeje na retailovém investičním trhu, s ohledem na velikost tohoto trhu by to stále představovalo potenciálně špatně zakoupené produkty v hodnotě téměř 1 bilion EUR. Dokonce i tehdy, pokud by poskytování informací o produktech mělo na tomto prodeji podíl jen 1 %, stále by to představovalo hodnotu ve výši přibližně 10 miliard EUR.
- V případě podniků narušují nerovné podmínky konkurenci. Regulatorní arbitráž by mohla podpořit vývoj produktů nebo odvětví, které podléhají nejnížší úrovni regulace, přičemž také narušuje účinnost regulace a může omezit cenovou konkurenci, a tak poškodit investory prostřednictvím vyšších nákladů. Důležité jsou rovněž i jiné přímější dopady selhání v oblasti regulace. Zavádějící prodej může mít také silný dopad na podniky, protože dochází ke zvýšení počtu žádostí o odškodné, stížností a vnitřních nákladů na toto vypořádání a je poškozována obchodní značka.
- V souladu se závěry Komise v posouzení dopadů, které bylo součástí sdělení o strukturovaných retailových investičních produktech z roku 2009, toto posouzení dopadů dochází k závěru, že bez přijetí opatření na evropské úrovni za účelem řešení těchto nedostatků a mezer v evropských pravidlech týkajících se poskytování informací, by zůstala promarněna možnost reagovat na tyto problémy, a tak by nadále docházelo k poškozování investorů, narušování trhů a oslabování jednotného trhu.

3. SUBSIDIARITA

Přijetí opatření na úrovni EU je nezbytné, neboť zjištěné problémy se zhoršují v důsledku nesrovnalostí a mezer v právních předpisech na úrovni EU. Opatření na úrovni členských států by nevyřešila nesrovnalosti v právních předpisech v zahraničí a nemohla by odstranit nejednotnost v právních předpisech EU. Kromě toho opatření na úrovni EU zajišťuje nejvyšší účinnost v rámci kroků ve prospěch standardizace poskytování informací a zlepšení jejich porovnatelnosti.

4. CÍLE

Cílem iniciativy je zlepšit kvalitu rozhodování investorů, fungování kapitálových trhů EU a vypořádat se s propadem důvěry na retailových trzích. Konkrétní operační cíle pro vypracování jednotnějších a účinnějších regulačních norem vyplývají z analýzy problému: usnadnit **porozumění** produktům a zlepšit jejich **porovnatelnost**, **zajistit, aby informace o produktech byly poskytnuty** při prodeji v pravý čas a díky tomu všemu **zlepšit jednotnost regulace**.

5. VARIANTY

Varianty opatření vedoucí ke zlepšení pravidel EU o poskytování informací jsou vypracovány na základě rozsáhlých konzultací a zkušeností se zlepšováním poskytování informací fondy SKIPCP. Varianty jsou stanoveny v rámci možného nového nástroje s opatřeními úrovně 1 a 2, přičemž v této fázi se analýza vztahuje na opatření úrovně 1, která určují celkový přístup.

Opatření úrovně 2 budou následovat později a bude se na ně vztahovat jejich vlastní posouzení dopadů. Souhrnně je možno uvést tyto klíčové oblasti a preferované varianty:

- (1) **Působnost iniciativy.** Škála produktů, o kterou by se mohlo jednat, ovlivňuje všechny operační cíle. Mezi alternativní varianty patří nepřijetí žádných opatření, úzká oblast působnosti týkající se pouze strukturovaných produktů, široký rozsah působnosti zahrnující všechny možné investiční produkty, jež je možné nabízet, včetně těch, které nejsou „strukturované“. *Preferovanou variantou je zaměřit se na strukturované produkty, protože tyto produkty vyvolávají určité problémy v oblasti ochrany spotřebitelů a na retailovém investičním trhu převažují, ale tato varianta bude v budoucnu přezkoumána.*
- (2) **Úroveň a charakter standardizace v oblasti poskytování informací o produktech.** Standardizace se vztahuje jak na úroveň předepisovanou podnikům, pokud jde o obsah a formát informací poskytovaných retailovým zákazníkům, tak na úroveň provázanosti požadavků, které se týkají produktů a finančních odvětví. Mezi varianty patří různé úrovně předpisů a standardizace, pokud jde o srozumitelnost jazyka, délku a porovnatelnost. *Posouzení dopadů navrhuje formu „cílené standardizace“, která ponechá prostor pro řešení u různých produktů, ale navrhuje maximálně možnou standardizaci klíčových informací o rizicích, nákladech a výkonnosti. Podrobnosti o standardizaci a jejím uplatnění na konkrétní druhy produktů stanoví opatření úrovně 2.*
- (3) **Odpovědnost za přípravu.** Respondenti v rámci konzultace se zúčastněnými stranami vesměs zdůraznili, že je důležité ujasnit, kdo je odpovědný za přípravu a aktualizaci poskytovaných informací. *Posouzení dopadů analyzovalo variantu nepředepisovat, kdo má materiál připravit, ale dospělo k obecnějšímu pravidlu, že za přípravu poskytovaných informací o produktech jsou odpovědni tvůrci produktů, s některými cílenými výjimkami.*
- (4) **Včasné poskytování.** Je důležité zajistit, aby informace o produktech byly retailovým investorům účinně poskytnuty před tím, než rozhodnou o svých investicích. *Posouzení dopadů navrhuje přísné požadavky na poskytování informací, ale cílené výjimky mohou být nezbytné.*
- (5) **Občanskoprávní odpovědnost a sankce.** Spolu s navrženými variantami se objevují další otázky týkající se sankcí a občanskoprávní odpovědnosti. Mezi varianty patří základní scénář nepřijetí žádných opatření nebo přístup spočívající ve stanovení společných zásad na vysoké úrovni nebo přístup spočívající v harmonizaci podrobnějších pravidel. *Posouzení dopadů předpokládá vyjasnění občanskoprávní odpovědnosti s cílem řešit obavy z toho, že poskytování informací o strukturovaných retailových investičních produktech se stane spíše právním než komunikačním materiálem. Rovněž předpokládá některé další rozpracování sankčních nástrojů, které mají příslušné orgány k dispozici.*

6. DOPADY NÁVRHU

Ve zvažovaných variantách se navrhuje **zavedení nového režimu poskytování informací o strukturovaných investičních produktech**, který vychází z nedávno vytvořeného modelu pro SKIPCP, i když některé požadavky na úrovni 2 budou dále upraveny s cílem řešit rozdíly mezi různými produkty.

Přínosy

Informace o produktech, kterým průměrný investor skutečně porozumí a které může opravdu využít pro porovnání, jsou zásadní pro posílení postavení spotřebitelů, aniž jsou ovšem při prodeji dotčeny role a odpovědnost zprostředkovatelů. Kromě toho přínosy standardizace a porovnatelnosti zdůraznila poslední studie Komise, jež dospěla k závěru, že použití těchto postupů ve vztahu k investičnímu rozhodování pravděpodobně v praxi povede ke změnám chování investorů, které přispějí k lepšímu rozhodování. Vzhledem k možnému rozsahu zavádějícího prodeje uvedeného výše by malé změny mohly mít obrovský dopad: i tehdy, pokud by informace o produktech přispěly ke změně pouze 1 %, stále by to přispělo ke snížení vlastnictví nevhodných produktů v hodnotě přibližně 10 miliard EUR (nebo 4 miliard EUR, jestliže SKIPCP, které již podléhají požadavkům na klíčové údaje pro investory, nezapočteme).

Větší jednotnost požadavků by zajistila rovné podmínky pro všechny podniky působící v různých odvětvích a omezila překážky vnitřního trhu pro ty, kdo působí v zahraničí. Vyřešení poškozování investorů by bylo pro odvětví také přínosem: zvýšilo by důvěru a snížilo náklady, které způsobují vzniklé problémy.

Náklady

V posouzení dopadů je stanoven **hrubý odhad jednorázových nákladů na 171 milionů EUR a běžné výdaje jsou odhadnuty na přibližně 14 milionů EUR ročně**. (Vzhledem k charakteru plánovaných změn, které se týkají požadavků na poskytování informací třetím stranám, jsou tyto údaje rovněž dobrým ukazatelem administrativní zátěže spojené se změnami). Důkazy o tom, zda menší a větší tvůrci produktů ponесou rozdílné náklady, jsou nejednoznačné a dopady na zaměstnanost budou zřejmě nízké. Změny pravděpodobně ovlivní i distributory, i když nevýznamně, protože tato iniciativa je zaměřena na tvůrce produktů.

Konečné náklady budou záviset **na variantách zvolených na úrovni 2**, což nutně omezuje přesnost jakéhokoli posouzení, které je možné v této fázi učinit. Z tohoto důvodu bude nezbytné úplné posouzení dopadů pro varianty na úrovni 2, aby bylo možné přesněji odhadnout dopady návrhů s cílem podpořit přiměřenou volbu. To by rovněž umožnilo lepší odhad rozdílných dopadů (např. na malé a střední podniky, distributory).

Sledování a hodnocení

Vzhledem k možnosti regulatorní arbitráže a průběžným inovacím na retailovém investičním trhu bude důležité nadále sledovat vývoj, včetně posouzení založeného na důkazech, jež se týká budoucí oblasti působnosti režimu. Kromě toho bude nutné pozorně sledovat dopad opatření na lepší porovnávání, zejména pokud jde o rizika a náklady, a jejich účinnost bude předmětem dalšího hodnocení a úpravy.

7. ZÁVĚRY

Poskytování informací o produktech je třeba zlepšit. Nové požadavky, které tyto problémy řeší, již byly zavedeny pro SKIPCP: toto posouzení dopadů zkoumalo varianty, které by podobně zlepšily poskytování informací o všech strukturovaných investičních produktech, jež se v současné době prodávají retailovým zákazníkům.

Základní zvolený nástroj má zvýšit standardizaci informací, aby byla umožněna větší porovnatelnost, i když různorodost produktů si vyžaduje určitou flexibilitu. V tomto posouzení dopadů hovoříme o „**cílené standardizaci**“. Analýza dochází k závěru, že tento přístup nabízí nejlepší možnost dosáhnout jasnějšího a porovnatelnějšího poskytování informací o produktech, přičemž zároveň bere ohled na složité a různorodé produkty v praxi.

Opatření k ochraně spotřebitelů na retailových investičních trzích je samozřejmě třeba vždy chápat komplexně: je důležitá škála regulačních nástrojů, které se navzájem doplňují, včetně opatření ke zlepšení finanční gramotnosti retailových spotřebitelů a kroků ke zlepšení regulace distributorů a prodejních postupů.

Pokud však nebudou k dispozici jasné a porovnatelné informace, nelze činit informovaná rozhodnutí. S cílem umožnit lepší a informované rozhodování by se v rámci regulace retailových trhů neměl podcenit širší význam případných opakovaných selhání. Z tohoto důvodu úsilí a pozornost potřebné k vypracování účinných požadavků na poskytování informací a náklady a úsilí potřebné k jejich realizaci jsou nízkou cenou za to, že retailové investiční trhy budou mít pevnější základy.