



EURÓPAI BIZOTTSÁG

Brüsszel, 2012.7.3.
SWD(2012) 188 final

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT ÖSSZEFOGLALÁSA

amely a következő dokumentumot kíséri:

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

**a befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó
dokumentumokról**

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

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM

A HATÁSVIZSGÁLAT ÖSSZEFOGLALÁSA

amely a következő dokumentumot kíséri:

Javaslat

AZ EURÓPAI PARLAMENT ÉS A TANÁCS RENDELETE

**a befektetési termékekkel kapcsolatos kiemelt információkat tartalmazó
dokumentumokról**

1. BEVEZETÉS

Ez a hatásvizsgálat a lakossági befektetések piacán alkalmazott terméktájékoztatókkal foglalkozik.

Ezen a piacon meghatározók az ún. „lakossági befektetési csomagtermékek”, amelyeket a pénzügyi termékek előállítói a lakossági befektetők és a pénzügyi piacok közé iktatnak, olyan különleges befektetési célok megvalósítását lehetővé tevő termékeket létrehozva, amelyeket általában közvetlenül vagy közvetítőkön keresztül lakossági befektetők részére kívánnak értékesíteni. Jellemző példái a lakossági befektetési csomagtermékeknek a befektetési alapok, mint például az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozások (ÁÉKBV), a lakossági strukturált termékek és a befektetési egységhez kötött (unit-linked) biztosítások, de léteznek más termékek is.

A befektetők védelmének biztosítása céljából a lakossági befektetőknek nyújtandó, meghatározott tájékoztatást előíró ágazati intézkedések születtek. Az így kapott információkat a befektetők a befektetési döntések meghozatala előtt hasznosítják, jóllehet a tájékoztatást bizonyos esetekben nem csak erre a célra szánták. A hatályos intézkedések bizonyos esetekben nem bizonyultak elég hatékonynak: a követelmények a termékek jogi formájának függvényében – és nem a gazdasági jellemzőik vagy a kockázatok függvényében – változnak, ami miatt az egyes termékek összehasonlítása, illetve a termékek jellemzőinek megértése nehezebbé válik. A gyakorlatban a terméktájékoztatók jellemzően nagyobb hangsúlyt helyeznek a kibocsátó jogi kockázatainak lefedésére, ahelyett, hogy hatékony és kiegyensúlyozott tájékoztatást nyújtanának az ügyfeleknek.

A lakossági befektetési csomagtermékekről szóló 2009. áprilisi közleményében a Bizottság arra a következtetésre jutott, hogy az említett hiányosságok – többek között – az ilyen tájékoztatókra vonatkozó, európai szinten közös jogi keret és megközelítés hiányára vezethetők vissza, amit kizárólag európai szintű jogszabály-módosítással lehet kezelni. (A közlemény két területet jelölt meg, ahol további munkára van szükség: a termékek forgalmazására vonatkozó szabályok, illetve a terméktájékoztatókra vonatkozó szabályok terén. Ez a hatásvizsgálat csak ez utóbbi területre koncentrál.)

Az átláthatóság és a különböző termékekkel kapcsolatos információk kisbefektetők általi összehasonlíthatóságnak fontosságát a pénzügyi válság is előtérbe helyezte. A lakossági befektetők olyan befektetéseken veszítettek pénzt, amelyekre vonatkozóan a kockázatok nem voltak világosak vagy azokat az érintett befektetők nem értették meg. A befektetői bizalom – talán nem is alaptalanul – összeomlott: az európai uniós fogyasztók széles körében végzett közelmúltbeli felmérés szerint a fogyasztók minden más gazdasági ágazatnál kevésbé bíznak a pénzügyi szolgáltatásokban.

Az átláthatóság javítása nélkülözhetetlen a szilárd alapokra épülő bizalom helyreállításához. A „kiemelt befektetői információk” rendszerének létrehozásával az ÁÉKBV vonatkozásában az EU már tett innovatív lépéseket e téren. Miközben az ÁÉKBV-kkel kapcsolatos tájékoztatási kötelezettségeket modernizálták, a többi befektetési csomagtermék esetében erre nem került sor. A feladat ezúttal az ezen egyéb termékek tekintetében felmerülő lehetőségek feltérképezése.

2. A PROBLÉMAKÖR BEHATÁROLÁSA

A lakossági befektetőknek nem minden esetben áll rendelkezésükre az általuk könnyen értelmezhető és összehasonlítható információ. Ez a hatásvizsgálat három fő problémaforrást jelöl meg, és megkísérel megoldást találni a második és a harmadik problémára:

2.1.1. 1. problémaforrás: Számtalan terméktípus egyazon befektetési céllal

A különböző jogi formákat gyakran hasonló mögöttes befektetési ajánlatokkal kombináló befektetési termékeknek adott esetben zavarbaejtően széles választékát kínálják a lakossági befektetőknek. Több tényező is hozzájárulhat a befektetési termékek ilyen burjánzásához. Általánosságban azonban e termékek mindegyike egy viszonylag egyszerű befektetői szükséglet kielégítésére törekszik: tőkefelhalmozásra (vagy másképp fogalmazva: kockázatot vállalni abból a célból, hogy a kockázatmentesen elérhető hozamnál nagyobb hozam legyen elérhető.)

2.1.2. 2. problémaforrás: Nem egységes szabályozás

A terméktájékoztatók többségére már van európai és nemzeti szabályozás érvényben. Az uniós jog azonban alapvetően ágazati alapon, eltérő sebességgel és más-más célkitűzésekkel került kidolgozásra. Ez a fajta szabályozási kavalkád megnövelheti az adminisztratív költségeket és adott esetben ösztönözheti a szabályozási arbitrázst, ami a kevésbé terhes követelmények előnyeit kihasználó termékstruktúrákat eredményezhet.

A szabályozás szétagoltsága két további, a kizárólag a befektetővédelemmel összefüggő problémáktól elkülönülő veszélyt rejt magában: egyrészt az ÁÉKBV-k meglévő belső piaca a terméktájékoztatók tekintetében ki van téve a kevésbé szigorúan szabályozott vagy egyáltalán nem szabályozott termékek közvetlen versenyének. Másrészt a tájékoztatási kötelezettségek tekintetében mutatkozó különbségeket mind a befektetők, mind az ágazati szereplők olyan, a piacot az országhatárok mentén szegmentáló tényezőnek találhatják, ami egyáltalán nem segíti a piaci integráció irányába történő jövőbeli előrelépést. Az ÁÉKBV-n kívüli lakossági befektetési csomagtermékekre vonatkozóan nemzeti szinten jelenleg hozott intézkedések szükségszerűen koordinálatlanok, és európai szintű koordináció nélkül ezek a kezdeményezések még tovább fokozhatják a tagállamok által követett megközelítések közötti különbségeket.

2.1.3. 3. problémaforrás: A lakossági befektetők és az ágazati szereplők aszimmetrikus tájékozottságának hatékony kezelésével kapcsolatos hiányosságok

A pénzügyi szolgáltatásokat – részben a jellegükből fakadó összetettségük miatt – még a piac profi szereplőinek is nehéz átlátniuk. A lakossági befektetők esetében a pénzügyi tájékozottság és a hozzáértés hiánya kétségtelenül megnehezíti az eligazodást. Számos kisbefektetőnek ráadásul kevés lehetőség áll rendelkezésre arra, hogy tapasztalatot szerezzen a lakossági befektetések piacán: az ügyfelek általában nem rendszeres jelleggel folytatnak befektetési tevékenységet, hanem azt életük egy-egy nagyobb jelentőségű eseményéhez kötődően teszik (például pénz öröklésekor, vagy meghatározott jövőbeli kötelezettséghez vagy célhoz, például ingatlanvásárláshoz, nyugdíjbavonuláshoz vagy családalapításhoz kapcsolódóan).

A befektetővédelem meglévő standardjai azonban nem elég hatékonyak és nem következetesek, az új termékek és piaci innovációk elburjánzása pedig olyan termékformák megjelenéséhez vezetett, amelyekkel nem számoltak a hatályos tájékoztatási kötelezettségek kidolgozásakor. A hatásvizsgálat részletesen feltárja azokat a nehézségeket, amelyekkel a

kisbefektetők szembesülnek a befektetési termékeknek a mostani tájékoztatók alapján történő **megértése és összehasonlítása** kapcsán. A hatásvizsgálat meghatározza a **tájékoztatónak az időben történő rendelkezésre bocsátásával** kapcsolatban felmerülő problémákat is abból a célból, hogy valóban a lakossági befektetők jussanak hozzá elsőként a tájékoztatóhoz.

2.2. A probléma nagyságrendje és a cselekvés elmulasztásának következményei

Ezek a tényezők a „megtévesztő értékesítéseken” keresztül a befektetők megkárosításához, az ágazat egyes szegmensei közötti egyenlőtlen versenyfeltételek kialakulásához, illetve a belső piac további fejlődését akadályozó gátak emeléséhez vezettek.

- Ami az ügyfeleket illeti, egy közelmúltbeli tanulmány az összes uniós piacra kiterjedő próbavásárlási gyakorlat alapján arra a következtetésre jutott, hogy az értékesítések 60%-a „nem megfelelőnek” tekinthető. Jóllehet több tényező is hozzájárul a nem megfelelő értékesítésekhez, a probléma nagyságrendje már önmagában is jól jelzi a beavatkozás szükségességét. Az összesített hatás nagyságrendjének érzékeltetése végett elegendő csak abba belegondolni, hogy ha a lakossági befektetési piacnak csak 10%-áról is feltételezhető, hogy „nem megfelelő” befektetéseket takar, ez – a piac nagyságából kifolyólag – akkor is közel 1 billió EUR potenciálisan rosszul kezelt terméket jelent. Ha a terméktájékoztatók a rossz értékesítéseknek csak 1%-ához is járultak hozzá, ez akkor is mintegy 10 milliárd EUR-t jelent.
- A cégek szempontjából az egyenlőtlen feltételek torzítják a versenyt. A szabályozási arbitrázs azon termékek és ágazatok fejlődését ösztönözheti, amelyek a legkevésbé szabályozottak, ami alá is ássa a szabályozás hatékonyságát, illetve potenciálisan visszafogja az árversenyt, ezáltal pedig a magasabb költségeken keresztül kárt okoz a befektetőknek. A szabályozás hiányosságainak egyéb, még közvetlenebb hatásaival ugyancsak foglalkozni kell. A megtévesztően értékesített termékeknek súlyos hatásai lehetnek a cégekre nézve is: szaporodnak a kártérítési igények és panaszok, illetve emelkedik ezek kezelésének költsége, egyúttal kárt szenved a cégek jóhíre is.
- A lakossági befektetési csomagtermékekről szóló 2009-es közleményt kísérő hatásvizsgálat következtetéseire hasonlóan ez a hatásvizsgálat is megállapítja, hogy a terméktájékoztatókra vonatkozó európai szabályok következtetlenségeinek és hiányosságainak orvoslására irányuló európai szintű fellépés nélkül a döntéshozók elszalasztják a lehetőséget, hogy fellépjenek a felvázolt problémákkal szemben, hozzájárulva ezzel a befektetők megkárosításának és a piac torzulásainak fennmaradásához, aláásva egyúttal az egységes piac működését is.

3. SZUBSZIDIARITÁS

Az uniós szintű fellépésre azért van szükség, mert az uniós szintű szabályozás következtetlenségei és hiányosságai súlyosbítják a feltárt problémákat. Az elkülönülten fellépő tagállamok nem foglalkoznának a szabályozás határon átnyúló vetületeit érintő következtetlenségekkel, és nem tudnánk megoldani az uniós szabályozás következtetlenségeiből fakadó problémákat. Másrészt az uniós szintű fellépés garantálja a legnagyobb hatékonyságot a tájékoztatók standardizálása és összehasonlíthatóságuk javítása terén.

4. CÉLKITŰZÉSEK

A kezdeményezés céljai a befektetői döntéshozatal minőségének és az EU tőkepiacai működésének javítása, a lakossági befektetői piacok iránti megrendült bizalom helyreállítása. Következetesebb és hatékonyabb szabályozási standardok megteremtésére irányuló konkrét operatív célok vezethetők le a problémaelemzésből: a termékek **megismerhetőségének és összehasonlíthatóságának** javítása; a **tájékoztatók időben történő rendelkezésre bocsátása** az értékesítési folyamat során; és mindezen keresztül a **szabályozás következetességének javítása**.

5. OPCIÓK

A tájékoztatókra vonatkozó európai uniós szabályok fejlesztését célzó szakpolitikai lehetőségek az ÁÉKBV-alapokra vonatkozó tájékoztatók javítása kapcsán folytatott hosszas egyeztetésekre és a felhalmozott tapasztalatokra épülnek. A lehetőségek egy első és második szintű intézkedéseket tartalmazó lehetséges új eszközzel összefüggésben kerülnek bemutatásra. Jelen szakaszban az elemzés az átfogó megközelítést meghatározó első szintű intézkedésekre fókuszál. A második szintű intézkedések egy későbbi szakaszban következnek, a rájuk vonatkozó hatásvizsgálatok függvényében. A legfontosabb területek és a kínálkozó legcélszerűbb opciók összefoglalója következik:

- (1) ***A kezdeményezés hatálya.*** A kezdeményezés által lefedendő termékek köre kihat az összes operatív célkitűzésre. Az alternatívák között szerepelt a beavatkozás nélküli forgatókönyv, a kizárólag a csomagtermékeket magában foglaló szűkített hatály és egy, a szóba jöhető összes kínálható befektetési terméket – ideértve a nem „csomagolt” termékeket is – tartalmazó tágabb hatály. *Az előnyben részesített választási lehetőség a csomagtermékekre összpontosít, mivel ezek a termékek sajátos fogyasztóvédelmi kihívásokat támasztanak, és ezek teszik ki a lakossági befektetési piac túlnyomó részét. Ugyanakkor ezt a megoldást is jövőbeli felülvizsgálat tárgyává kell tenni.*
- (2) ***A terméktájékoztatók standardizálásának foka és jellege.*** A standardizálás mind a lakossági befektetőknek nyújtott tájékoztatók tartalma és formája tekintetében a cégekkel szemben támasztott előírások fokára, mind a termékekre és a pénzügyi ágazatokra vonatkozó követelmények közötti konzisztencia fokára vonatkozik. Az opciók között a tájékoztatók nyelvezetének egyértelműségére, a tájékoztatók terjedelmére és összehasonlíthatóságára vonatkozó előírások és a standardizálás fokának különböző lehetőségei szerepeltek. *A hatásvizsgálat a „célzott standardizálást” részesíti előnyben, amely rugalmasságot biztosít a különböző termékek kezelése tekintetében, de egyben a lehető legmagasabb fokú standardizálást jelenti a kockázatokra, a költségekre és a hozamra vonatkozó legfontosabb információk esetében. A standardizálás részleteit és az egyes terméktípusokra való alkalmazását második szintű intézkedések határozzák meg.*
- (3) ***A tájékoztatók készítésével kapcsolatban viselt felelősség.*** Az érdekelt felek és a konzultációk válaszadói széles körben hangoztatták azt, hogy a tájékoztatók közérthetősége fontosabb kérdés, mint az, hogy ki a felelős a tájékoztatók készítéséért és frissítéséért. *A hatásvizsgálat kitért annak a lehetőségnek a vizsgálatára, hogy nem írják elő, ki készítse a dokumentumot, de azt az általános szabályt találta célszerűnek, hogy a termékek előállítói legyenek a felelősek a terméktájékoztatókért, ugyanakkor egyes esetekben ettől a szabálytól el lehet térni.*

- (4) *A tájékoztató időben történő rendelkezésre bocsátása.* Elemi fontosságú annak biztosítása, hogy a lakossági befektetők még azt megelőzően hozzáférhessenek a terméktájékoztatókhoz, hogy befektetési döntéseiket meghoznák. *A hatásvizsgálat szigorú követelményeket javasol a tájékoztatás nyújtására vonatkozóan, de egyes esetekben kivételekre lehet szükség.*
- (5) *Polgári jogi felelősség és szankciók.* A fenti opciók mellett a szankciók és a polgári jogi felelősség kérdései is felmerülnek. A választási lehetőségek között szerepel a beavatkozás nélküli forgatókönyv, az általános alapelvek meghatározása vagy részletes szabályok kidolgozása. *A hatásvizsgálat a felelősség fogalmának tisztázását helyezi előtérbe az arra vonatkozó aggályok eloszlatása céljából, hogy a lakossági befektetési csomagtermékek terméktájékoztatóit tájékoztatási célú dokumentum helyett jogi eszközként fogják használni. A hatásvizsgálat az illetékes hatóságok rendelkezésére álló szankcionálási eszközök továbbfejlesztését is célszerűnek találta.*

6. A JAVASOLT MEGKÖZELÍTÉS HATÁSAI

A megtartott lehetőségek a lakossági befektetési csomagtermékekkel kapcsolatos tájékoztatási kötelezettségek újraszabályozását javasolják a nemrégiben kidolgozott ÁÉKBV-szabályozás mintájára, kiegészítve néhány testreszabott második szintű követelménnyel a különböző termékek közötti eltérések kezelése céljából.

Előnyök

A közvetítőknek az értékesítési pontnál betöltött szerepén és felelősségén felül a fogyasztók szempontjából alapvető jelentősége van az átlagos befektető által ténylegesen megérthető és összehasonlítás céljából felhasználható terméktájékoztatóknak. Másfelől a standardizálás és az összehasonlíthatóság előnyeire egy közelmúltbeli bizottsági tanulmány is rámutatott. A tanulmány megállapította, hogy e módszereknek a befektetői döntéshozatal tekintetében történő alkalmazásával valószínűsíthető, hogy sikerül a gyakorlatban változtatni a befektetői magatartáson, hozzájárulva ezzel a jobb döntések megszületéséhez. Tekintettel a fent leírt megtévesztő értékesítések lehetséges méretére, a kis változásoknak is óriási hatása lehet: ha a terméktájékoztatók csak 1%-kal is hozzájárulnak a változásokhoz, ez akkor is mintegy 10 milliárd EUR-val csökkentené a nem megfelelő termékekbe befektetett állományt (illetve 4 milliárd EUR-val, ha kivonjuk a már a kiemelt befektetői információkra vonatkozó követelmények hatálya alá tartozó ÁÉKBV-eket).

A következetesebb követelmények kiegyenlítettebb feltételeket biztosítanak a különböző ágazatokban tevékenykedő vállalkozások között és csökkentenék a belső piacon több tagállamban is tevékenykedő vállalkozások előtti akadályokat. A befektetők megkárosításának kezelése az ágazat számára is előnyös lenne: növekedne a bizalom és csökkennének a problémák felmerülésekor jelentkező költségek.

Költségek

A hatásvizsgálat **durva becslés** alapján **171 millió EUR-ra teszi az egyszeri költségeket és évi 14 millió EUR-ra az állandó költségeket.** (Tekintettel a harmadik feleknek adott tájékoztatásra vonatkozó követelményekkel kapcsolatban előrevetített változtatások jellegére, az említett számok egyúttal a változtatásokkal járó adminisztratív költségek tekintetében is jelzésértékűek.) Nem áll rendelkezésre egyértelmű bizonyíték arra vonatkozóan, hogy a kisebb, illetve nagyobb termékkibocsátók aránytalanul nagy költségekkel szembesülnének-e,

és várhatóan nem lesz jelentős a foglalkoztatási hatás sem. A forgalmazókat valószínűsíthetően érinteni fogják a változtatások, bár ennek jelentősége vélhetően nem lesz nagy, mivel a kezdeményezés nem rájuk, hanem a termékek előállítóira összpontosít.

A teljes költség a **második szinten kiválasztott intézkedésektől függ**, ami miatt ebben a szakaszban csak korlátozott pontossággal lehet bármilyen értékelést is készíteni. Ennek következtében a második szintű intézkedésekről – az arányos megoldások alátámasztása érdekében – teljes hatásvizsgálatot kell majd készíteni a javaslatok pontos hatásának felméréséhez. Ezzel a relatív hatások (pl. a kkv-k, forgalmazók tekintetében) is jobban számszerűsíthetővé válnak.

Monitoring és értékelés

Tekintettel a szabályozási arbitrázs lehetőségére és a lakossági befektetések piacán zajló folyamatos innovációra, létfontosságú lesz a fejlemények nyomon követése, ideértve a szabályozás jövőbeli hatályának megalapozott elemzését is. Emellett az összehasonlíthatóságot – különösen a kockázatok és a költségek tekintetében vett összehasonlíthatóságot – javító intézkedések hatása körütekintő monitoringot fog igényelni, az intézkedések hatékonysága pedig további értékelés és finomhangolás tárgyát fogja képezni.

7. KÖVETKEZTETÉS

Javítani kell a terméktájékoztatókon. Az ÁÉKBV-kre vonatkozóan e kérdések kezelése érdekében már bevezettek új követelményeket: ez a hatásvizsgálat megvizsgálta hasonló változtatásoknak mindazon befektetési csomagtermékekre való alkalmazását, amelyeket jelenleg a lakossági befektetők számára kínálnak.

A legfontosabbnak tűnő eszköz az információk standardizálása, amellyel javítható az összehasonlíthatóság, jóllehet a termékek sokfélesége miatt némi rugalmasságra lesz szükség. A hatásvizsgálatban ez „**célzott standardizálásként**” jelenik meg. A hatásvizsgálat arra a megállapításra jut, hogy ez a megközelítés kínálja a legjobb esélyt az egyértelműbb és összehasonlíthatóbb terméktájékoztatók megteremtésére, egyúttal megfelel az összetett és sokféle termék szabta lehetőségeknek.

A lakossági befektetések piacán a fogyasztóvédelmet persze mindig átfogóan kell értelmezni: fontosak a különféle, egymást erősítő szabályozási eszközök, mint például a pénzügyi tájékozottság a lakossági befektetők körében vagy a forgalmazók és az értékesítési folyamatok szabályozásának javítására irányuló lépések.

Mindazonáltal, ha nem állnak rendelkezésre egyértelmű és összehasonlítható információk, nem lehet jól megalapozott döntést hozni. Nem szabad alábecsülni azt, hogy milyen jelentőséggel bír a lakossági befektetői piacok szabályozása szempontjából, ha továbbra sem sikerül lehetővé tenni a jobb, megalapozottabb döntéshozatalt. Éppen ezért a hatékony tájékoztatási követelmények kidolgozásához szükséges erőfeszítés és gondosság, illetve a végrehajtásuk kapcsán felmerülő költségek és munka csekély árnak tekinthetők a lakossági befektetési piacok biztonságosabbá tételéért cserébe.