



EVROPSKA KOMISIJA

Bruselj, 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE

POVZETEK OCENE UČINKA

Spremni dokument

**Predlog
UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA**

**o
dokumentih s ključnimi informacijami za naložbene produkte**

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

DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE

POVZETEK OCENE UČINKA

Spremni dokument

Predlog

UREDBA EVROPSKEGA PARLAMENTA IN SVETA

o

dokumentih s ključnimi informacijami za naložbene produkte

1. UVOD

Glavni poudarek te ocene učinka je razkrivanje informacij o produktih na trgu malih naložb.

Na tem trgu prevladujejo tako imenovani „paketni naložbeni produkti za male vlagatelje“ – proizvajalci finančnih produktov posredujejo med malimi vlagatelji in finančnimi trgi ter oblikujejo produkte, ki so namenjeni konkretnim naložbenim ciljem in za prodajo malim vlagateljem (neposredno ali prek posrednikov). Paketni naložbeni produkti za male vlagatelje običajno vključujejo naložbene sklade, kot so kolektivni naložbeni podjemi za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje (KNPVP), strukturirane produkte za male vlagatelje in zavarovalne pogodbe, vezane na enote; obstajajo pa tudi druge vrste produktov.

Da bi zaščitili vlagatelje, so bili sprejeti sektorski ukrepi, ki določajo, da se malim vlagateljem zagotovijo določene informacije. Vlagatelji te informacije uporabijo, preden se odločijo o naložbi, čeprav to včasih ni njihov edini namen. Obstoječi ukrepi so se v nekaterih primerih izkazali za neučinkovite – zahteve se razlikujejo glede na pravno obliko produktov in ne glede na njihov ekonomski značaj ali tveganja, zaradi česar je produkte težje primerjati in razumeti njihove lastnosti. V praksi razkrite informacije o produktu ponudnika praviloma ščitijo pred pravnimi tveganji, namesto da bi predstavljale učinkovito in uravnoteženo sporočilo za kupce.

V sporočilu o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje iz aprila 2009 je Komisija ugotovila, da bi se takšne pomanjkljivosti lahko (med drugim) pripisalo pomanjkanju skupne ureditve in pristopa za takšne informacije na evropski ravni, kar bi se lahko odpravilo samo z zakonodajnimi spremembami na evropski ravni. (V sporočilu sta izpostavljeni dve področji, na katerih je potrebno nadaljnje delo: pravila o prodaji in pravila o razkrivanju informacij o produktih. V tej oceni učinka je obravnavano slednje.)

Med finančno krizo se je pokazalo, kako pomembni sta preglednost in primerljivost informacij o produktih za navadne vlagatelje. Mali vlagatelji so izgubljali denar z naložbami, ki so vsebovale tveganja, ki niso bila pregledna oziroma jih ti niso razumeli. Zaupanje vlagateljev je, morda upravičeno, upadlo: nedavna raziskava med evropskimi potrošniki je pokazala, da sektorju finančnih storitev zaupajo manj kot vsem drugim gospodarskim sektorjem.

Izboljšanje preglednosti je ključnega pomena za povrnitev trdnega zaupanja. EU je z režimom „ključnih informacij za vlagatelje“ za KNPVP že sprejela inovativne ukrepe. Medtem ko so zahteve glede razkrivanja informacij za KNPVP posodobljene, pa za druge paketne naložbene produkte ostajajo nespremenjene. Zato je treba zanje preučiti različne možnosti.

2. KJE JE TEŽAVA?

Mali vlagatelji ne prejmejo vedno informacij, ki jih lahko razumejo in zlahka primerjajo. V tej oceni učinka so opredeljeni trije ključni vzroki za težave ter obravnavane rešitve za drugega in tretjega.

2.1.1. Prvi vzrok: širjenje produktov z istimi naložbenimi potrebami

Obstaja ogromno različnih naložbenih produktov, ki so namenjeni malim vlagateljem in ki združujejo različne pravne oblike s pogosto podobnimi osnovnimi naložbenimi koncepti. K tej razširjenosti lahko prispeva veliko dejavnikov, vendar na splošno gledano vsi ti produkti

poskušajo zadovoljiti razmeroma preprosto potrebo vlagateljev: povečevanje kapitala (tj. sprejemanje tveganj, da bi se zagotovil večji donos kot pri netveganih naložbah).

2.1.2. *Drugi vzrok: „regulativni mozaik“*

Za večino produktov že veljajo evropski in nacionalni predpisi o razkrivanju informacij. Vendar pa se je zakonodaja Unije večinoma razvijala po posameznih sektorjih, z različno hitrostjo in različnimi zelenimi rezultati. Takšen „regulativni mozaik“ lahko poveča upravne stroške, potencialno spodbudi regulativno arbitražo ter motivira odločanje za strukture produktov z manj strogimi zahtevami.

Ta „regulativni mozaik“ poleg tveganj, povezanih izključno z zaščito vlagateljev, predstavlja še dve dodatni tveganji: prvič, obstoječi notranji trg v KNPVP se sooča s konkurenco produktov, ki so glede razkrivanja informacij manj strogo ali sploh niso regulirani. Drugič, vlagatelji in industrija trenutne razlike v zahtevah glede razkrivanja informacij o produktih verjetno dojemajo kot dejavnik, ki povzroča razdrobljenost vzdolž državnih meja, kar vsekakor ne vpliva pozitivno na prihodnji razvoj integriranega trga. Dejstvo, da so trenutni ukrepi glede paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje, ki ne spadajo med KNPVP, na nacionalni ravni neusklajeni, je neizogibno, to pa bi brez uskladitve na evropski ravni lahko povzročilo še večje razlike med pristopi držav članic in sektorjev.

2.1.3. *Tretji vzrok: težave pri učinkovitem odpravljanju asimetrije informacij med malimi vlagatelji in industrijo*

Finančne storitve težko razumejo celo poklicni udeleženci na trgu, deloma zaradi njihove značilne zapletenosti. Pri malih vlagateljih so te težave zaradi nizke finančne pismenosti in sposobnosti nedvomno še večje. Poleg tega mnogi mali vlagatelji nimajo veliko priložnosti, da bi se učili iz izkušenj, ki bi jih pridobili na trgu; kupci na tem trgu se za naložbe običajno ne odločajo redno, ampak predvsem zaradi nekaterih posebnih in med seboj oddaljenih življenjskih dogodkov (podedovanje denarja ali vlaganje zaradi konkretne prihodnje obveznosti ali cilja, kot so nakup hiše, upokožitev ali načrtovanje družine.)

Obstoječi standardi za zaščito vlagateljev pa so neučinkoviti ter neusklajeni in širjenje novih produktov ter tržnih inovacij je povzročilo, da se produkti ponujajo v oblikah, ki jih pri oblikovanju obstoječih zahtev po razkritju informacij ni bilo mogoče predvideti. V oceni učinka so podrobno obravnavane nedvomne težave, ki jih imajo mali vlagatelji pri **razumevanju in primerjanju** naložbenih produktov na podlagi trenutno razkritih informacij. Opisane so tudi težave, povezane s **pravočasnim zagotavljanjem informacij**, saj je treba zagotoviti, da jih mali vlagatelji sploh prejmejo.

2.2. **Obseg problematike in posledice ob neukrepanju**

Navedeni vzroki škodijo vlagateljem z zavajajočimi prodajami, povzročajo neenake konkurenčne pogoje med gospodarskimi sektorji in ovirajo nadaljnji razvoj notranjega trga.

- V nedavni študiji med potrošniki je bilo pri poskusnem navideznem nakupu na trgih EU ugotovljeno, da bi se lahko okrog 60 % prodaj označilo za „neustrezne“. Medtem ko je lahko prodaja neustrezna zaradi vrste dejavnikov, pa je zaradi obsega zavajajočih prodaj očitno, da je treba ukrepati. Za ponazoritev skupnega obsega učinkov, predpostavljamo, da če bi samo 10 % prodaj na trgu malih naložb lahko označili za „neustrezne“, bi zaradi velikosti tega trga to še vedno pomenilo skoraj bilijon eurov potencialno neustreznih produktov. Tudi če bi razkritje informacij o produktih prispevalo k takšnim prodajam samo za 1 %, bi to še vedno nanesele okrog 10 milijard eurov.

- Za podjetja neenaki pogoji izkrivljajo konkurenco. Regulativna arbitraža bi lahko spodbudila razvoj produktov ali sektorjev, ki so najmanj regulirani, s tem pa tudi omejila učinkovitost regulative in potencialno zmanjšala cenovno konkurenco, višji stroški pa bi prizadeli vlagatelje. Pomembni so tudi drugi, bolj neposredni učinki pomanjkljive regulative. Zavajajoče prodaje produktov lahko tudi močno vplivajo na podjetja, povečajo število odškodninskih zahtevkov in notranje stroške upravljanja ter škodujejo identiteti blagovne znamke.
- V skladu s sklepi Komisije iz ocene učinke za sporočilo o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje iz leta 2009, je bilo v tej oceni ugotovljeno, da bomo brez ukrepov na evropski ravni, s katerimi bi se odpravile neskladnosti in vrzeli v evropskih predpisih o razkrivanju informacij o produktih, zamudili priložnost za reševanje te problematike, s čimer bi povzročili nadaljnjo škodo za vlagatelje, izkrivljanje trga ter slabitev enotnega trga.

3. SUBSIDIARNOST

Ukrepi na ravni EU so potrebni, ker so se ugotovljene težave zaostriale zaradi neskladnosti in vrzeli v regulativnem pristopu na ravni EU. Države članice, ki bi ukrepale samostojno, ne bi odpravile čezmejnih regulativnih neskladnosti ter ne bi premostile neskladnosti v evropski zakonodaji. Poleg tega ukrepi na ravni EU zagotavljajo največjo učinkovitost ukrepov za standardizacijo informacij o produktih in izboljšanje njihove primerljivosti.

4. CILJI

Pobuda naj bi izboljšala kakovost odločanja vlagateljev in delovanje kapitalskih trgov EU ter tako rešila krizo zaupanja v trge malih naložb. Konkretni operativni cilji za oblikovanje bolj skladnih in učinkovitih regulativnih standardov so razvidni iz analize problema: izboljšanje **razumljivosti** in **primerljivosti** produktov ter **zagotavljanje, da so informacije o produktu** v prodajnem procesu **zagotovljene pravočasno**. Vse to bi **izboljšalo regulativno skladnost**.

5. MOŽNOSTI

Možne politike za izboljšanje predpisov EU o informacijah, ki jih je treba razkriti o produktih, temeljijo na obsežnih posvetovanjih in izkušnjah pri oblikovanju učinkovitejših zahtev glede razkrivanja informacij za sklade KNPVP. Možnosti so opredeljene v okviru novega možnega instrumenta z ukrepi prve in druge stopnje. V tej fazi se analiza nanaša na ukrepe prve stopnje, ki določajo splošni pristop, ukrepi druge stopnje pa bodo sledili kasneje in bodo obravnavani v ločeni oceni učinka. Ključna področja in najprimernejše možnosti so tako:

- (1) **Področje uporabe pobude.** Število produktov, ki bi lahko bili vključeni v področje uporabe, vpliva na vse operativne cilje. Alternative so neukrepanje, manjše število samo paketnih produktov in široko področje uporabe, ki bi vključevalo vse naložbene produkte, ki se lahko ponujajo, vključno z nepaketnimi produkti. *Pri najprimernejši možnosti je poudarek na paketnih produktih, saj ti produkti predstavljajo posebne izzive za zaščito potrošnikov in glavnino trga malih naložb, pri čemer bi se takšno možnost obravnavalo v prihodnjem ponovnem pregledu.*

- (2) **Raven in način standardizacije informacij, ki se razkrivajo.** Standardizacija se nanaša tako na raven predpisov, ki se naložijo podjetjem v zvezi z vsebino in obliko informacij, ki jih morajo zagotoviti malim vlagateljem, kot na raven skladnosti med zahtevami za produkte in zahtevami za finančne sektorje. Možnosti so vključevale različne ravni predpisov in standardizacije glede jasnosti jezika, dolžine in primerljivosti. *V oceni učinka je predlagana oblika „usmerjene standardizacije“, ki bi bila dovolj prilagodljiva za obravnavanje različnih produktov, in čim več standardizacije za ključne informacije o tveganjih, stroških in uspešnosti. Podrobnosti o standardizaciji in njeni uporabi pri specifičnih vrstah produktov bodo določene z ukrepi druge stopnje.*
- (3) **Pristojnost za pripravo.** Zainteresirane strani in udeleženci v posvetovanjih so na splošno poudarili, da mora biti jasno, kdo je pristojen za pripravo in posodabljanje informacij o produktih. *V oceni učinka je analizirana možnost, pri kateri se ne bi predpisalo, kdo mora pripraviti dokument, vendar je bilo sklenjeno, naj obvelja široko zastavljeno pravilo, da so za pripravo informacij o produktu pristojni proizvajalci produktov z nekaterimi usmerjenimi izjemami.*
- (4) **Pravočasno zagotavljanje informacij.** Učinkovito zagotavljanje informacij o produktih malim vlagateljem, preden se ti odločijo za naložbo, je ključnega pomena. *V oceni učinka so predlagane stroge zahteve glede zagotavljanja informacij, vendar morebitne usmerjene izjeme niso izključene.*
- (5) **Civilnopravna odgovornost in sankcije.** Poleg opisanih možnosti se zastavljajo tudi druga vprašanja glede sankcij in civilnopravne odgovornosti. Osnovne možnosti vključujejo odsotnost ukrepov, skupna načela na višji ravni ali določitev bolj podrobnih pravil. *V oceni učinka je predvidena pojasnitev odgovornosti, da ne bi bilo pomislekov, da se bodo informacije o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje uporabljale kot pravni in ne kot informativni dokumenti. Predvidena je tudi nekakšna nadaljnja izpopolnitev instrumentov za sankcioniranje, ki jih imajo na voljo pristojni organi.*

6. UČINKI PREDLAGANEGA PRISTOPA

Izbrane možnosti predpostavljajo ustanovitev **novega režima za razkrivanje informacij o paketnih naložbenih produktih, ki bi temeljil na modelu, ki je bil nedavno oblikovan za KNPVP, vendar bi se zahteve na drugi stopnji dodatno prilagodile, da bi se upoštevala odstopanja med različnimi produkti.**

Koristi

Informacije o produktih, ki jih povprečen vlagatelj dejansko razume in primerja, so bistvenega pomena za krepitev položaja potrošnikov, ne da bi to vplivalo na vlogo in dolžnosti posrednikov na prodajnem mestu. Poleg tega so bile koristi standardizacije in primerljivosti poudarjene tudi v nedavni študiji Komisije, v kateri je bilo ugotovljeno, da bi uporaba teh tehnik pri naložbenih odločitvah v praksi verjetno spremenila obnašanje vlagateljev in tako prispevala k boljšemu odločanju. Glede na opisani možni obseg zavajajočih prodaj produktov bi lahko že majhne spremembe imele velik učinek: tudi če predpostavljamo, da bi razkrivanje informacij o produktih k spremembam prispevalo samo za 1 %, bi to še vedno predstavljalo zmanjšanje lastništva neustreznih produktov za okrog 10

milijard EUR (oz. 4 milijarde EUR, če odštejemo KNPVP, za katere že veljajo zahteve glede ključnih informacij za vlagatelje).

Večja skladnost zahtev bi zagotovila enake konkurenčne pogoje za podjetja, ki poslujejo v različnih sektorjih, in zmanjšala ovire na notranjem trgu pri čezmejnem poslovanju. Če bi vlagatelje zaščitili pred oškodovanjem, bi to koristilo tudi industriji, saj bi se izboljšalo zaupanje in zmanjšali stroški, ki jih takšne težave povzročajo.

Stroški

Ocena učinka vsebuje **grobo** oceno stroškov, in sicer naj bi **enkratni strošek znašal 171 milijonov EUR, tekoči stroški pa 14 milijonov EUR letno**. (Glede na vrsto predvidenih sprememb, ki se nanašajo na zahteve glede razkrivanja informacij tretjim osebam, so te številke tudi dober pokazatelj upravnega bremena sprememb). Podatki o tem, ali bi manjši in večji proizvajalci produktov imeli nesorazmerne stroške, niso enoznačni, vpliv na zaposlenost pa naj bi bil majhen. Učinke bodo verjetno čutili tudi distributerji, čeprav je malo verjetno, da bodi veliki, saj je glavni poudarek pri tej pobudi predvsem na proizvajalcih produktov.

Končni stroški bodo odvisni od **možnosti, izbranih na drugi stopnji**, zaradi česar je natančna ocena v tej fazi zgolj omejena. Zaradi tega bo potrebna popolna ocena učinka možnosti na drugi stopnji, da se bodo lahko učinki predlogov natančneje ocenili in podkrepila sorazmernost izbranih možnosti. To bi omogočilo tudi boljše ocenjevanje različnih učinkov (npr. na MSP, distributerje).

Spremljanje in ocenjevanje

Glede na potencial regulativne arbitraže in nenehnih inovacij na trgu malih naložb bodo ključnega pomena stalno spremljanje razvoja ter na dejstvih osnovane ocene prihodnjega področja uporabe režima. Poleg tega bo treba pozorno spremljati učinek ukrepov za izboljšanje primerljivosti produktov, zlasti tveganj in stroškov, njihova učinkovitost pa se bo po potrebi še naprej ocenjevala in izpopolnjevala.

7. SKLEPNE UGOTOVITVE

Razkritja informacij o produktih se morajo izboljšati. Nove zahteve v zvezi s tem so že bile uvedene za KNPVP, v tej oceni učinka pa so bile raziskane možnosti za podobne izboljšave za vse paketne naložbene produkte, ki se trenutno prodajajo malim vlagateljem.

Temeljni ukrep, opredeljen v oceni, je večja standardizacija informacij, ki bo omogočila boljšo primerljivost, četudi raznovrstnost produktov zahteva določeno prilagodljivost. V tej oceni učinka je to opredeljeno kot „**usmerjena standardizacija**“. V analizi je bilo ugotovljeno, da takšen pristop zagotavlja največ možnosti za jasnejša in primerljivejša razkritja informacij, hkrati pa odraža praktične danosti zapletenih in raznolikih produktov.

Seveda je treba na ukrepe za zaščito potrošnikov na trgu malih naložb vedno gledati celostno: pomembna so različna regulativna orodja, ki se med seboj dopolnjujejo, vključno z ukrepi za izboljšanje finančne pismenosti malih vlagateljev in ukrepi za učinkovitejši nadzor distributerjev in prodajnih procesov.

Vendar brez jasnih in primerljivih informacij informiranih odločitev ni mogoče sprejemati. Prav tako se ne sme podcenjevati širšega pomena, ki bi ga imela nadaljnja odsotnost boljšega

in bolj informiranega odločanja za urejanje trgov malih naložb. Zato so prizadevanja in skrb za razvoj učinkovitih zahtev za razkritje informacij ter delo, ki je potrebno za njihovo uvedbo, majhna cena za to, da se trgi malih naložb postavijo na bolj trdne temelje.