

CS

CS

CS



KOMISE EVROPSKÝCH SPOLEČENSTVÍ

V Bruselu dne 30.4.2009
KOM(2009) 204 v konečném znění

SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

STRUKTUROVANÉ RETAILOVÉ INVESTIČNÍ PRODUKTY

{SEK(2009) 556}

{SEK(2009) 557}

SDĚLENÍ KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

STRUKTUROVANÉ RETAILOVÉ INVESTIČNÍ PRODUKTY

(Text s významem pro EHP)

1. Úvod

„Strukturované retailové investiční produkty“ umožňují retailovým investorům snadný přístup na finanční trhy. Rámec pro regulaci těchto produktů musí poskytovat pevné a soudržné základy, na nichž může stavět efektivní a zodpovědné retailové investování. Finanční krize je nepříjemnou připomínkou toho, jak důležitá je transparentnost finančních produktů a jak vysoké mohou být náklady nezodpovědného prodeje. Propad důvěry investorů podtrhuje, že je nezbytné zajistit existenci správného regulačního rámce, aby mohlo dojít k obnovení důvěry na zdravém základě.

Právo společenství již obsahuje rozsáhlý soubor ustanovení na ochranu investorů. Právní požadavky na transparentnost produktů, prodej a poradenství se však liší podle právní formy produktu a formy distribuce. Taková situace nevytváří soudržný základ pro ochranu retailových investorů, ani pro vyvážený rozvoj trhu se strukturovanými retailovými investičními produkty. Míra ochrany retailového investora by se neměla lišit v závislosti na právní formě těchto produktů.

Toto sdělení uzavírá období pracovního úsilí zaměřeného na uvedené otázky, jež započalo na výzvu Rady ve složení pro hospodářské a finanční věci v květnu 2007. Součástí pracovní náplně byla výzva ke sdělení skutečností v říjnu 2007, zpětná vazba k příspěvkům zveřejněná v březnu 2008, odborný seminář se zástupci odvětví v květnu 2008 a veřejné slyšení na vysoké úrovni v červenci 2008.

Toto sdělení vysvětluje kroky, které Evropská komise podnikne, aby evropský právní rámec pro informační povinnosti a postupy při prodeji strukturovaných retailových investičních produktů sladila se skutečným stavem trhu. Cílem je zavést horizontální přístup, který poskytne soudržný základ pro regulaci informačních povinností a prodejních postupů na evropské úrovni bez ohledu na to, jak je produkt strukturován nebo prodáván.

Záměrem je zajistit, aby se trhy se strukturovanými retailovými investičními produkty vyznačovaly větší transparentností, aby navrhované investice byly lépe vysvětlovány a aby prodané produkty odpovídaly tomu, co je v zájmu investora. Výsledkem bude trh, kde regulatorní arbitráž nepovede ke vkládání úspor do určitých produktů.

Toto úsilí pomůže zahájit obnovování důvěry investorů ve strukturované investiční produkty, kterou finanční krize závažně poznamenala. Odhaduje se, že vlivem odpisů aktiv a odchodem investorů klesl objem aktiv investovaných do nejběžnějších strukturovaných retailových investičních produktů z 10 bilionů EUR na konci roku 2007 na přibližně 8 bilionů EUR na konci roku 2008. V souvislosti s tím představuje toto sdělení součást reformních opatření k nápravě nedostatků v oblasti regulace, které odhalila finanční krize a které Evropská komise zveřejnila ve svém sdělení před jarním zasedáním Evropské rady.

Co jsou strukturované retailové investiční produkty?

Retailové investice na finančních trzích se v současné době ve značné míře uskutečňují prostřednictvím „strukturovaných“ retailových investičních produktů. Tyto produkty se vyskytují v různých právních formách, které nabízejí retailovým investorům v podstatě srovnatelný funkční profil:

- obsahují riziko spojené s podkladovými finančními aktivy, které je však díky „strukturování“ jiné než riziko v případě přímého investování,
- jejich hlavní funkcí je akumulace kapitálu, ačkoli některé mohou skýtat ochranu kapitálu,
- jsou obecně určeny pro střednědobý až dlouhodobý horizont retailového investování a
- jsou nabízeny přímo retailovým investorům, mohou však být prodávány i investorům s odbornými znalostmi.

Když retailoví investoři zjišťují, jaké pro ně existují vhodné investiční varianty, mnozí sledují všechny relevantní skupiny produktů. Tento přístup jim ve stále větší míře usnadňují banky a jiné distribuční systémy, které prodávají širokou škálu investičních produktů. V rámečku č. 1 jsou popsány hlavní skupiny produktů, které patří do sledované kategorie. Tyto skupiny produktů se liší způsobem zdanění a navrženou formou investování. Volba produktu vhodného pro toho kterého klienta úzce závisí na jeho profilu, který je dán finanční situací a investičními potřebami, rodinnými poměry, věkem, daňovým profilem a ochotou riskovat.

Uvedený seznam není vyčerpávající. Vznikají neustále nové investiční produkty. Nejedná se ani o jediné investiční produkty vhodné pro retailový trh. Uvedený popis a seznam však slouží jako výchozí bod k určení, co jsou strukturované retailové investiční produkty, pro účely této iniciativy.

Rámeček č. 1: Skupiny strukturovaných retailových investičních produktů

Níže uvedený popis produktů je pouze orientační; ve většině případů v současné době neexistují právní definice daných skupin produktů, které by byly obecně přijímány.

- **Investiční (nebo vzájemné) fondy.** Investiční fondy jsou formou kolektivního investování, kdy fond za určitý poplatek investuje spojené prostředky velkého počtu investorů. Fond získává kapitál prodejem svých „podílů“ investorům. V Evropské unii mohou působit buď investiční fondy kategorie SKIPCP („subjekty kolektivního investování do převoditelných cenných papírů“ harmonizované směrnicí o SKIPCP), nebo vnitrostátně regulované fondy (neharmonizované fondy, neboli fondy nepatřící mezi SKIPCP).
- **Investice nabízené ve formě životního pojištění.** V případě smluv o investičním životním pojištění se část pojistného použije na úhradu za pojistné krytí (pojistnou částku) a zůstatek se investuje do fondu, jako je SKIPCP. Výnos pojistné smlouvy souvisí s výkonností fondů. Na rozdíl od tradičního životního pojištění není při investičním životním pojištění obvykle zaručeno vyplacení předem stanovené finanční částky především v případě smrti/dožití, nýbrž částky odpovídající násobku tržní hodnoty jednoho nebo několika podílů. Z toho titulu nese investiční riziko pojistník.

- **Retailové strukturované cenné papíry.** Strukturované cenné papíry jsou odvozeny od jednoho cenného papíru, koše cenných papírů, indexu, komodity, dluhopisu a/nebo zahraniční měny, nebo je mají jako podklad. V běžném případě strukturovaného cenného papíru investiční banka přislíbí provést v předem určeném okamžiku výplatu částky stanovené předem určeným způsobem. Většina těchto cenných papírů nabízí úplnou ochranu vložené jistiny na konci jejich splatnosti, některé však nabízejí díky spekulacím vyšší výnosy výměnou za omezenou nebo nulovou ochranu vložené částky. Mohou být prodávány investorům mimo jiné jako certifikáty, strukturované dluhopisy nebo opční listy (warranty).
- **Strukturované termínované vklady.** Strukturované termínované vklady nabízejí kombinaci termínovaného vkladu s vloženou opcí nebo úrokovou strukturou. Cílem je dosáhnout určitého profilu návratnosti, kterého se dosahuje obchodováním s deriváty typu úrokových nebo měnových opcí.

Tvorbou a prodejem těchto produktů retailovým investorům se zabývají různé finanční instituce působící v řadě sektorů odvětví finančních služeb. Správci fondů, pojišťovací společnosti a komerční a investiční banky tyto produkty strukturují, spravují a prodávají je retailovým investorům přímo, nebo prostřednictvím sítě finančních zprostředkovatelů, včetně makléřů, investičních zprostředkovatelů a nezávislých finančních poradců.

Rizika pro retailové investory

Na dobře fungujícím trhu může konkurence mezi investičními produkty přinášet retailovým investorům a hospodářství jako celku významné přínosy. Konkurenční tlaky mohou zintenzivnit motivaci poskytovat produkty, které odpovídají měnícím se podmínkám na trhu a vyvíjejícím se potřebám investorů.

Tvorba strukturovaných investičních produktů může retailovým investorům přinášet rovněž zvláštní výhody, například možnost rozložit riziko, zaměřit se na určitý profil rizika a zhodnocení nebo získat přístup k odbornému investičnímu řízení způsoby, které by při přímém investování byly nerealizovatelné nebo nákladné.

Mezi tvůrci a distributory daných produktů a retailovými investory však existuje značná nerovnováha v informovanosti a odborných znalostech, přičemž retailoví investoři obvykle neprokazují vysokou úroveň erudice ve finanční oblasti. „Strukturování“ investičních produktů tuto asymetrii ještě zvýší, neboť produkt se například stane tak složitý, že jeho základní investiční charakteristiky nejsou dostatečně průhledné, nebo se připojí další nákladové úrovně, které nejsou na první pohled zřejmé.

Spotřebitelé se tak musí spolehnout na informace o produktech, které získávají od tvůrců produktů, a služby, například poradenské, které jim poskytují distributoři produktů a finanční poradci.

Nejasné nebo neúplné sdělení informací může zapříčinit volbu nevhodných nebo nepochopených produktů. Podobně pokud prodejní postupy a finanční poradenství nevychází z potřeb klienta, mohou být prodány neodpovídající produkty. Může k tomu docházet o to více v případech, kdy si neodpovídají zájmy prodejců a kupujících, například pokud tvůrci produktů distributory nebo poradce finančně motivují k prodeji svých produktů.

Zmíněná rizika újmy pro investora, ať v podobě přímých finančních ztrát nebo ve formě oportunitních nákladů nevhodné investice, mohou podlomit důvěru spotřebitelů ve strukturované retailové investiční produkty.

Regulace poskytování informací a prodeje strukturovaných retailových investičních produktů

Vzhledem k těmto potenciálním rizikům pro retailové investory byla na úrovni EU i členských států zavedena regulační opatření.

V některých případech se jedná o regulaci samotných produktů, například omezení přístupu retailových investorů k určitým typům produktů nebo vymezení aktiv, do nichž správci retailových investic investují. V některých sektorech je tento přístup úspěšný, avšak ve finančním odvětví je obtížné ho uskutečňovat efektivně vzhledem k inovaci.

Regulační orgány se proto běžně zaměřují spíše na umožnění kvalitního rozhodování investorů a přijímají pravidla ve dvou oblastech:

- forma a obsah dokumentů s klíčovými **informacemi** pro investory a souvisejících marketingových materiálů poskytovaných investorům před tím, než učiní rozhodnutí o investici. Stále větší význam se přikládá zkráceným popisům produktů, které zachycují hlavní charakteristiky navrhovaných investic (náklady, očekávaný poměr rizika a zhodnocení atd.) a jsou zpracovány tak, aby uspokojily informační potřeby retailových investorů;
- výkon činnosti distributorů produktů a předcházení, řízení a sdělování střetů zájmů v procesu prodeje nebo poskytování poradenství (**pravidla prodeje**).

Taková pravidla ještě nezaručují dobrá investiční rozhodnutí. Ani nechrání proti nepříznivým výsledkům investování vzhledem k tomu, že tržní riziko v sobě obsahuje většina investičních produktů. Mohou však na minimum snížit riziko investorů, že dosáhnou nepříznivých výsledků, o kterých nebyli předem varováni.

Nezbytným doplňkem k uvedeným pravidlům je neustálá snaha zlepšovat úroveň **finančního vzdělávání** retailových investorů v Evropské unii, díky němuž získají nejméně znalí investoři základy pro finanční rozhodování. Finanční vzdělávání však zároveň nezbavuje jasné odpovědnosti tvůrce a zprostředkovatele investičních produktů.

2. VYHOVUJE EVROPSKÝ PRÁVNÍ RÁMEC ÚČELŮM?

Právo Společenství obsahuje mnoho odlišných ustanovení vztahujících se na instituce, které připravují, distribuují a prodávají strukturované retailové investiční produkty.

Regulace informačních povinností a prodejních postupů je na evropské úrovni dosahována prostřednictvím samostatných směrnic pro odvětví cenných papírů, pojištění a fondů a současně meziodvětvovými předpisy zaměřenými na určité prodejní kanály nebo obchodní praktiky. Většina odvětvových směrnic obsahuje ustanovení o poskytování informací, která jsou případně doplněna ustanoveními meziodvětvových předpisů. Regulace prodeje a poradenství je ošetřena dvěma hlavními právními předpisy, směrnicí o trzích finančních

nástrojů (MiFID) a směrnicí o zprostředkování pojištění. Tyto směrnice mimo jiné obsahují pravidla pro výkon činnosti při prodeji produktů a pro řízení a sdělování střetů zájmů.

Jak dokládá tabulka č. 1, výsledkem je nesystematické „regulatorní záplatování“ v právním řádu Společenství. Strukturované retailové investiční produkty podléhají různým pravidlům pro poskytování informací a pro prodejní postupy v závislosti na jejich právní formě nebo kanálu, kterým jsou prodávány. Navíc některé produkty a distribuční kanály ani nejsou v současném právu Společenství podchyceny.

Tabulka č. 1: Poskytování informací a pravidla prodeje strukturovaných retailových investičních produktů v právu Společenství

	SKIPCP	Neharmonizované investiční fondy	Investiční životní pojištění	Strukturované cenné papíry a uzavřené fondy	Strukturované termínované vklady
Pravidla pro poskytování informací o produktu platná pro tvůrce, emitenty a zprostředkovatele produktů	Zjednodušený prospekt podle směrnice o SKIPCP	MiFID (při prodeji finančních nástrojů se na zprostředkovatele ve smyslu MiFID vztahují přísné informační povinnosti)	Konsolidované znění směrnice o životním pojištění	Směrnice o prospektu	Žádná pravidla na úrovni EU ¹
	MiFID (při prodeji finančních nástrojů se na zprostředkovatele ve smyslu MiFID vztahují přísné informační povinnosti)		Některé požadavky na poskytování informací o produktu podle směrnice o zprostředkování pojištění	MiFID (při prodeji finančních nástrojů se na zprostředkovatele ve smyslu MiFID vztahují přísné informační povinnosti)	
	Směrnice o elektronickém obchodu nebo směrnice o uvádění finančních služeb na trh na dálku				
Pravidla prodeje	MiFID	MiFID	Směrnice o zprostředkování pojištění	MiFID	Žádná pravidla na úrovni EU
	Směrnice o SKIPCP				
	Směrnice o elektronickém obchodu nebo směrnice o uvádění finančních služeb na trh na dálku				

Má nás „regulatorní záplatování“ znepokojovat?

Evropský regulační rámec, který jsme zdědili, se vyznačuje nedostatečnou soudržností a neodpovídá současným tržním podmínkám v oblasti retailového investování. Nejednotnost a mezery v odvětvových předpisech podkopávají přesvědčení, že úroveň ochrany investorů je dostatečně vysoká u všech produktů.

Máme mnoho příkladů, kdy byly poskytnuty účelné informace zaměřené na spotřebitele a prodej orientován na jeho potřeby, takže bylo poskytnuto vhodné doporučení. Přesto došlo i k řadě případů ztrát z důvodu špatného navržení produktu, nespolehlivých informací nebo

¹ Bude zapotřebí další analýza, aby se přesně zjistilo uplatňování požadavků v závislosti na formě strukturovaného produktu, jelikož je možné, že za některých okolností se mohou uplatňovat existující požadavky.

nesprávných postupů při prodeji. Nadále se nesprávně prodávají nevhodné produkty. Nadále si retailoví investoři kupují produkty, jejichž charakteristice dobře nerozumí.

Rozsah ztrát investorů je obtížné vyčíslit, částečně i proto, že se často jedná o oportunitní náklady. Posouzení dopadů shrnuje soubor důkazů a stanovisek odborníků předložených zúčastněnými stranami, například spotřebiteli a zástupci spotřebitelů, vnitrostátními regulačními orgány a subjekty působícími na trhu. Dokládá tak názor, že selhání v oblasti regulace jsou investorům významně na škodu.

Problémy s pravidly EU pro poskytování klíčových informací investorům

Existují výrazné odlišnosti ve formě a obsahu souhrnných informací u v podstatě srovnatelných produktů. Chybí jednotný přístup k poskytování klíčových informací retailovým investorům, které se týkají celkových nákladů, rizik a zhodnocení souvisejících s produktem a podmínek spojených s kapitálovými zárukami.

V některých případech spotřebitelé obdrží informace, které jsou příliš odborné, špatně zpracované nebo obtížné na pochopení, čímž dochází k „zahlcení informacemi“. V jiných případech stávající informační povinnosti platné pro příslušná odvětví nejsou u strukturovaných retailových investičních produktů zcela účinná, neboť například v odvětví pojišťovnictví jsou povinné informační požadavky stanoveny pro celou oblast pojistných produktů, nikoli samostatně pro produkty s investičním účelem. Jindy evropská pravidla chybí úplně, jako v případě strukturovaných termínovaných vkladů. Tyto nedostatky působí jako překážka pro účelné porovnání charakteristik různých typů produktů, a snižují tak kvalitu procesu rozhodování investorů.

Finanční krize, kterou nyní zažíváme, zdůrazňuje význam účelného poskytování informací v těchto oblastech. Vystaly díky ní závažné otázky, do jaké míry investoři chápou možná rizika nepříznivého vývoje a rizika neplnění protistranou, která jsou spojena s některými produktovými zárukami.

Především z těchto důvodů navrhla Evropská komise nahradit zjednodušený prospekt, který se nyní vyžaduje u SKIPCP, povinně poskytovaným stručnějším, jasnějším a více na investory zaměřeným dokumentem, tzv. „klíčovými údaji pro investory“. Tento dokument se připravuje v úzké spolupráci se zúčastněnými stranami a jeho navrhované koncepce byly podrobeny důkladnému testování za účasti retailových investorů. Tato práce představuje měřítko pro další zkvalitňování dokumentů s povinnými informacemi pro celý trh se strukturovanými retailovými investičními produkty.

Nedostatky v regulaci prodejních postupů

Ustanovení evropských předpisů týkající se prodejních postupů se snaží zajistit, jednak aby distributoři jednali profesionálně a poctivě a zaměřili se při prodeji nebo poskytování poradenství o produktech na potřeby investora, jednak aby se předcházelo střetům zájmů a aby byly účinně řízeny a/nebo sděleny. Jedná se o věc zásadního významu. Podle

nedávného průzkumu mezi investičními poradci se 72 % dotázaných domnívá, že způsoby strukturování prodejních provizí mohou ovlivnit, jaké produkty jsou investorům prodávány².

V pravidlech, která uplatňují dva hlavní předpisy práva Společenství v této oblasti – směrnice MiFID a směrnice o zprostředkování pojištění – však existují určité rozdíly. Co se týče střetu zájmů, zavádí MiFID propracovaný systém pro předcházení, řízení a sdělování střetů zájmů a obsahuje podrobná ustanovení o hmotných pobídkách pro zprostředkovatele. Směrnice o zprostředkování pojištění oproti tomu srovnatelná pravidla pro střety zájmů a pobídky neobsahuje. Vyžaduje, aby zprostředkovatel sdělil klientovi, zda radí na základě nestranné analýzy (analýzy dostatečně velkého počtu pojistných smluv) a zda má smluvní závazky s jednou nebo více pojišťovnami.

Praktické zkušenosti s oběma směrnicemi jsou stále omezené. Evropská komise má nicméně obavu, že nejednotnost standardů pro postupy prodeje strukturovaných retailových investičních produktů v těchto dvou směrnicích zvyšuje možnost újmy pro investory a možnost regulatorní arbitráže.

Na některé produkty a distribuční kanály se tyto směrnice nevztahují. Přímý prodej subjekty, které produkty vytvářejí (například správci fondů nebo pojišťovny), nepodléhá stejným pravidlům jako prodej zprostředkovateli. Dále neexistují evropská pravidla pro distribuci strukturovaných termínovaných vkladů, které nepatří mezi finančních nástroje podle definice MiFID. Tyto slabiny vytvářejí nestejně podmínky na trhu.

3. PŘINESOU ZMĚNY EVROPSKÝCH PRÁVNÍCH PŘEDPISŮ LEPŠÍ VÝSLEDKY?

Jsou tyto nedostatky způsobeny nejednotností právních předpisů na evropské úrovni nebo jsou důsledkem jiných příčin, například jejich nedostatečného prosazování? Mohou být nedokonalá ustanovení práva Společenství odpovídajícím způsobem vyrovnána opatřeními na úrovni členských států nebo příslušných odvětví?

Některé členské státy již na nejednotnost a nedokonalost evropského regulačního rámce reagovaly na vnitrostátní úrovni zavedením dodatečných požadavků na povinně zveřejňované informace a prodejní postupy. I tvůrci produktů a distributoři v mnoha sektorech podnikli kroky ke zkvalitnění informačních dokumentů a k prosazení procesů zodpovědného prodeje a poradenství prostřednictvím kodexů chování a vymezením osvědčených postupů.

Tyto akce jsou však nutně omezené co do územního rozsahu. Nemohou představovat koordinovanou nebo systematickou odpověď na nedostatky evropského právního rámce. Nejednotnost v právu Společenství brání vnitrostátním regulačním orgánům ve snaze o větší konzistenci, a to zejména tam, kde ustanovení práva Společenství nepovoluje přijetí dodatečných vnitrostátních opatření. Platí to dokonce i pro produkty prodávané převážně lokálně.

Nekoordinované vnitrostátní kroky navíc mohou vytvářet překážku fungování jednotného trhu. U produktů, pro které zatím nebyla přijata formální ustanovení harmonizující podmínky jejich přeshraniční distribuce, by jednotnější pravidla na úrovni EU týkající se informačních

² CFA Institute, European Union Member Poll on Executive Compensation and Retail Investment Products, leden 2009.

povinností a prodejních postupů mohla odstranit některé překážky přeshraniční distribuce retailovým investorům.

Evropská komise tedy dospěla k závěru, že systematické a koordinované ošetření rizik souvisejících s roztržitostí regulačního rámce pro strukturované retailové investiční produkty vyžaduje rozhodné kroky na evropské úrovni. Větší soudržnost evropského regulačního prostředí je zapotřebí k posílení jistoty a udržitelnosti regulačního prostředí v celé Evropě, jakož i k hladkému fungování jednotného trhu.

4. CO EVROPSKÁ KOMISE NAVRHUJE?

Evropská komise se domnívá, že stávající odvětvové regulatorní „záplaty“ musí vystřídat **horizontální přístup jak k informačním povinnostem, tak k prodejním postupům**. Tento přístup podpoří jednotnost výsledků bez ohledu na právní formu produktu nebo použitý distribuční kanál a lze ho rozšířit i na budoucí inovace na retailovém trhu.

Přístup prosazující úpravu stávajících odvětvových právních předpisů a zavedení nových předpisů v odvětvích, kde v současnosti nejsou, by se mohl zdát vůči existujícím pravidlům citlivější. Byl by však méně účinný při zajištění jednotného a soudržného přístupu a neodstraní by riziko neúplnosti a zastarávání právní úpravy, která bude později vyžadovat další zásah.

Horizontální opatření by nevylučovala prostor pro určité úpravy regulačních požadavků, aby odrážely objektivní rozdíly v charakteristice produktů. Horizontální opatření v podobě právních předpisů přijatých Lamfalussyho postupem by mohla sdružit jednotné zásady a klíčové požadavky společné pro všechny příslušné produkty nebo účastníky trhu a současně umožnit přizpůsobení podrobného obsahu a formy požadavků specifickým vlastnostem jednotlivých produktů.

Jak bude horizontální přístup vypadat?

Následující odstavce vymezují zamýšlený přístup k přípravě horizontálních pravidel jednak pro zpracování klíčových informací, které poskytují tvůrci strukturovaných retailových investičních produktů, jednak pro prodej těchto produktů, kterým se zabývají zprostředkovatelé nebo jiní distributoři včetně tvůrců produktů. Předpokládá se příprava samostatných legislativních iniciativ pro dané dvě oblasti činnosti – zejména z toho důvodu, že prodejem a tvorbou produktů se zabývají odlišné subjekty. Tyto samostatné nástroje by se musely účinně doplňovat.

Klíčové informace pro investory poskytované tvůrci produktů

Horizontální přístup v této oblasti zahrnuje přípravu nového nástroje, který by nahradil nebo sdružil příslušná ustanovení existujících odvětvových pravidel a rozšířil je i na produkty, na něž se v současnosti nevztahují žádná pravidla.

Hlavní prvky horizontálního nástroje týkajícího se strukturovaných produktů jsou popsány níže.

Rámeček č. 2: Klíčové informace pro investory
--

Cíl

- Cílem by bylo dosáhnout nejvyšší možné harmonizace a standardizace klíčových informací pro retailové investory, aby bylo možné porovnávat produkty, s určitým prostorem pro úpravu podrobných pravidel podle specifických vlastností produktů.

Oblast působnosti

- Nový horizontální nástroj by se vztahoval na všechny tvůrce strukturovaných retailových investičních produktů. Nehrálo by roli, zda produkt vznikl přetvořením jiného podkladového produktu, např. když byl „vložen“ do právní formy jiného produktu.
- Do oblasti působnosti by spadaly produkty odpovídající definici strukturovaného retailového investičního produktu, která je předběžně vymezena v oddíle 1.

Zásady, podle kterých budou dokumenty s klíčovými informacemi pro investory připraveny

- Informace o produktu by měly být pravdivé, jasné a nezavádějící. Měly by být srozumitelné pro cílové investory, kteří často mohou mít velmi malé nebo žádné zkušenosti s investováním.
- Měly by obsahovat údaje nezbytné k přijetí informovaného investičního rozhodnutí (např. údaje o výkonnosti, rizicích, poplatcích, zárukách a o tom, jak produkt funguje, např. zda jsou stanovena pevná data splatnosti). V nejvyšší možné míře by měly být zpracovány standardizovaným způsobem, který usnadňuje porovnávání produktů.
- Měly by být retailovému investorovi předloženy ve vhodném formátu: měly by být stručné a jednoduché (avšak obsahovat všechny klíčové údaje) a měly by projít důkladným testováním za účasti investorů, aby bylo zajištěno, že splňují svůj účel.
- Informace by měly být investorovi poskytnuty včas, aby mohly ovlivnit rozhodnutí, zda investici provést. Každý prodejce strukturovaných retailových investičních produktů by měl být povinen poskytnout investorovi povinné informace připravené tvůrcem produktu. Tato povinnost by se vztahovala jak na zprostředkovatele, tak na tvůrce produktů prodávající své vlastní produkty, navíc bez ohledu na to, zda je společně s prodejem nabízena i služba, jako je poradenství.
- Jakákoli související marketingová sdělení by měla být pravdivá, jasná a nezavádějící a měla by být jasně odlišena od povinných informací a současně s nimi plně v souladu.

Nedávné pracovní úsilí na přípravě klíčových informací pro investory do SKIPCP poskytuje jasné kvalitativní měřítko pro standard informačních povinností, který je žádoucí u celé škály jiných strukturovaných retailových investičních produktů, ačkoli by bylo zapotřebí jistých úprav, aby poskytované informace odrážely specifické vlastnosti a právní formu různých produktů. I jiná práce Komise, například formulář „Standardní evropské informace o spotřebitelském úvěru“, uvedený ve směrnici o spotřebitelském úvěru, může být dokladem významu standardizovaných předmluvních informací pro spotřebitele.

Prodej strukturovaných retailových investičních produktů zprostředkovateli a jinými distributory

Podle názoru Evropské komise by bylo správné uplatňovat stejné právní požadavky na veškerý prodej strukturovaných retailových investičních produktů bez ohledu na použitý distribuční kanál. Jasným kvalitativním měřítkem pro takové požadavky jsou ustanovení směrnice MiFID týkající se výkonu činnosti a střetů zájmů. Platnost těchto opatření by mohla být rozšířena na všechny strukturované retailové investiční produkty rozšířením oblasti působnosti příslušných ustanovení směrnice MiFID tak, aby platila pro všechny subjekty prodávající příslušné produkty.

Hlavní prvky horizontálního přístupu k prodejním postupům jsou následující.

Rámeček č. 3: Horizontální přístup k regulaci prodejních postupů

Oblast působnosti

- Jednotná ustanovení týkající se výkonu činnosti, pobídek a střetu zájmů, vypracovaná podle směrnice MiFID jako měřítko kvality, by se vztahovala na všechny subjekty, které prodávají strukturované retailové investiční produkty, bez ohledu na to, zda se jedná o zprostředkovatele nebo samotné tvůrce produktů. Podrobné požadavky možná budou muset zohlednit nabízenou službu (poradenství, předávání příkazů).

Zásady

- Prodejní postupy musí být založeny na čestném jednání s investorem.
- Při poskytování investičního poradenství investorovi by poradce měl provést nezbytné kroky k zajištění, že prodané produkty odpovídají profilu a potřebám investora a že investor rozumí povaze služeb, které mu poradce poskytuje.
- Pokud je produkt prodáván bez poskytnutí takového poradenství, musí být investor jasně upozorněn na omezenou povahu poskytované služby a na rizika, která mu plynou. Za určitých situací je přesto možné požadovat posouzení adekvátnosti produktu ve vztahu k potřebám investora.
- Střety zájmů nesmí mít na investory nepříznivý dopad ani při prodeji s poradenstvím, ani při prodeji bez poradenství. Je třeba jim pokud možno předcházet, nebo je zjistit, řídit a srozumitelnou formou sdělit investorovi.
- Jak při prodeji s poradenstvím, tak při prodeji bez poradenství musí investor v praktické podobě obdržet jasné a účelné informace o způsobu odměňování zprostředkovatele a všech placených nákladech, provizích a poplatcích.
- Osoby, které posuzují vhodnost produktů, musí těmto produktům a jejich vlastnostem plně rozumět.

Jaké hlavní úkoly stojí v cestě horizontálnímu přístupu?

Přestože obecné pojetí strukturovaných retailových investičních produktů je relativně jasné, bude zapotřebí přijmout obecnou definici, která bude dostatečně přesná, aby se předešlo právní nejistotě a arbitráži. Obecnou definici bude nutno doplnit jasným vymezením produktů, které spadají do její působnosti. Evropská komise si uvědomuje, jak těžký tento úkol je.

Přesto se Komise domnívá, že problém stanovení definice není nepřekonatelný. V návaznosti na toto sdělení bude formulována obecně použitelná definice, kterou doplní „bílý seznam“ produktů spadajících nebo nespádajících do její působnosti.

Druhým hlavním úkolem bude skloubit nový nástroj či nástroje se stávajícími odvětvovými předpisy. Nová horizontální opatření musí účelně zrušit a nahradit všechna relevantní existující opatření, aby se zabránilo překrývání požadavků.

Nelehkým úkolem bude také příprava podrobných návrhů dokumentů s poskytovanými informacemi, například pro jednotné poskytování informací o nákladech produktu, rizicích a potenciálním zhodnocení v případech, kdy se fungování podkladových produktů může velmi výrazně lišit. Zkušenosti s přípravou kvalitnějšího informačního dokumentu pro účely SKIPCP ukazují, že to vyžaduje značné a důkladné odborné úsilí a testování návrhů za účasti investorů.

Koncipování lepších právních předpisů samo o sobě není dostačující podmínkou k dosažení zde nastíněných výsledků. Zásadní roli bude hrát účinná spolupráce mezi vnitrostátními orgány dohledu a jejich důsledný a účinný dohled nad plněním požadavků. V návaznosti na lepší právní předpisy bude neméně důležitá jednoznačná orientace odvětví na potřeby investorů a zlepšení finanční kvalifikace retailových investorů.

5. ZÁVĚR

V návaznosti na finanční krizi bude zapotřebí vytvořit základy pro budoucí opětovné zapojení investorů do obchodování se strukturovanými retailovými investičními produkty: lidé budou muset nadále spořit a investovat a budou nadále potřebovat dobře spravované bezpečné produkty, o nichž budou mít srozumitelné a účelné informace a jež jim budou prodávány čestným způsobem.

Evropská komise uznává, že strukturované retailové investiční produkty plní významnou funkci, neboť nabízejí škálu efektivních investičních možností pro retailové trhy a podporují účinné kapitálové trhy. V tomto kontextu hrají tvůrci a zprostředkovatelé produktů zásadní úlohu v budování účinných a efektivních retailových trhů, jelikož pomáhají spojit potenciální investory s investicemi, které slouží jejich potřebám. Za tuto úlohu přirozeně musí být tvůrci a zprostředkovatelé produktů finančně odměněni.

Evropská komise se domnívá, že udržitelné a uspokojivé regulační prostředí pro prodej strukturovaných retailových investičních produktů a poskytování informací o nich nelze zajistit, dokud nebudou vyřešeny hluboké rozdíly plynoucí z evropských předpisů. Rozvinutí tohoto přístupu stojí před nelehkými úkoly, například dohledové orgány musejí nové požadavky prosazovat a odvětví je musí přijmout. Velká péče bude muset být věnována omezení nákladových dopadů na minimum. Horizontální meziodvětvový přístup bude rovněž vyžadovat značnou dodatečnou koordinaci a dialog mezi stávajícími sektorovými

dohledovými orgány, aby byl zajištěn jednotný výklad a účinná interakce s jednotlivými odvětvími.

Další kroky

Evropská komise nyní začne pracovat na podrobných návrzích legislativních kroků nastíněných v tomto sdělení. Půjde o následující:

- získat odborná stanoviska, která pomohou při přípravě těchto opatření, od výborů orgánů členských států, odborných výborů a dalších seskupení zúčastněných stran;
- provést studie, z nichž se bude čerpat při přípravě legislativních opatření a při dalším posouzení dopadů;
- do konce roku 2009 zveřejnit první návrh možné formy a obsahu výše popsaných opatření. Tento dokument bude předmětem konzultací se zúčastněnými stranami.