

ET

ET

ET



EUROOPA ÜHENDUSTE KOMISJON

Brüssel 30.4.2009
SEK(2009) 557

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

Lisatud dokumendile:

**Komisjoni teatis
Jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistooted**

**MÕJU HINDAMISE KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE JAEKLIENDILE
SUUNATUD KOMBINEERITUD INVESTEERIMISTOODETE KOHTA**

{KOM(2009) 204 lõplik}
{SEK(2009) 556}

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

Lisatud dokumendile:

Komisjoni teatis Jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistooted

MÕJU HINDAMISE KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE JAEKLIENDILE SUUNATUD KOMBINEERITUD INVESTEERIMISTOODETE KOHTA

{KOM(2009) 204 (lõplik)}
{SEK(2009) 556}

Jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistooted pakuvad jaeinvestoritele lihtsamat juurdepääsu finantsturgudele. Kõnealuseid tooteid käsitleva õigusraamistikuga tuleb luua tugev ja asjakohane alus, mis võimaldab jaeklientidel investeerida tõhusalt ja vastutustundlikult. Finantskriis on näidanud, kui oluline on finantstoodete puhul läbipaistvus ja kui suureks võivad kujuneda kulud vastutustundetute müügi korral. Investorite usalduse kadumine osutab vajadusele tagada toimiv õigusraamistik, nii et usaldust saaks taastada kindlatel alustel.

Euroopa Liidus müüakse jaeinvestoritele mitmeid kombineeritud investeerimistooteid, mis põhinevad eri tüüpi riskide kombinatsioonil, pakkudes investoritele võimalust saada finantstulu keskpikas kuni pikas perspektiivis. Kõnealused tooted on järgmised:

- investeerimisfondid;
- struktureeritud väärtpaberid;
- osakutega seotud elukindlustuslepingud; ning
- struktureeritud tähtajalised hoiused.

Kõnealuste toodete turg on väga suur ning moodustas 2007. aasta lõpus hinnanguliselt 10 triljoni eurot, kuigi investeeritud summa on finantskriisi tagajärjel vähenenud.

Kuigi need tooted on juriidiliselt erineva struktuuriga, on neil jaeinvestori seisukohast sarnased majanduslikud omadused. Hästitoimival turul võib konkurents jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistoodete eri rühmade vahel soodustada ressursside tõhusamat jagamist, luues stiimuli välja töötada ja müüa tooteid, mis vastavad võimalike investorite profiilile.

Selliste toodete turgudele ei ole iseloomulik mitte üksnes teabe asümmeetria ühelt poolt toote algse väljalaskja ja pakkuja ning teiselt poolt jaeinvestori vahel, vaid ka väljalaskja-agendi konflikt nende puhul, kes kõnealuseid tooteid jaeinvestorile müüvad. Mikrotasandil on sellised turutõrked investorile kahjulikud, kuna nende tõttu müüakse või ostetakse sobimatu toode. Makrotasandil on oht, et investorid eemalduvad investeerimisturgudest, mis mõjutab oluliselt kõnealuseid turgusid ja eraisikute võimalusi tagada kindel rahaline seis tulevikus.

Euroopa ja riiklikul tasandil reguleerimisega on püütud selliseid turutõrkeid leevendada. Keskendatud on kahele eesmärgile: tagada, et investorid saavad enne lepingu sõlmimist toote kohta piisavalt teavet ning tagada, et müügiprotsess on õiglane. Euroopa tasandil on selline reguleerimine olnud peamiselt sektoripõhine. Kohaldatavad nõuded varieeruvad vastavalt toote õiguslikule vormile ja toodet müüva isiku juriidilisele staatusele. Mõne sektori ja teatavate toodete kohta Euroopa tasandil nõuded puuduvad.

Tegelikult kehtivad Euroopa tasandil jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistoodete ja nende turustuskanalite kohta väga erinevad sätted.

Seetõttu on väljendatud laialdaselt muret ühenduse õiguse ühtsuse pärast. Investorikaitse on eri sektorites tagatud väga erineval tasemel, samuti erinevad kõnealuste toodete algsete väljalaskjate ja pakujate konkurentsitingimused. Mõnes liikmesriigis on järelevalveasutused, kui see on ühenduse õigusega lubatud, tugevdanud investorikaitset ja ühtlustanud konkurentsitingimusi juhtudel, kui neile tundub, et Euroopa nõuded ei ole piisavad.

Selline tegutsemine on olnud geograafiliselt piiratud ja koordineerimata, mis on omakorda suurendanud nõuete erinevust ning vähemalt põhimõtteliselt tekitanud täiendava tõkke ühtse turu loomisele kõnealuste toodete puhul.

Käesolevas mõjuhinnangus käsitletakse kahte küsimust: kas ebauhtlase reguleerimise tõttu tekib investori kahjustamise või turumoonutuste tegelik oht? Kui jah, kas on vaja reageerida Euroopa tasandil ning mis kujul seda teha?

Menetlusega seotud küsimused

Komisjoni töö jaeinvestorile suunatud kombineeritud investeerimistoodetega põhineb majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu sellekohasel 2007. aasta mai taotlusel, et komisjon uuriks sellistes ELi õigusaktides sätestatud kohustuslikult avaldatavat teavet ja toodete turustamist käsitlevate nõuete ühtsust, mida kohaldatakse erinevate jaekliendile suunatud investeerimistoodete tüüpide suhtes.

Lisaks konsulteeriti laiaulatuslikult sidusrühmadega, sealhulgas avaldati 2007. aasta oktoobris kirjalik üleskutse avaldada arvamust, mille kohta koostati tagasiside 2008. aasta märtsis. 2008. aasta mais viidi läbi tehniline seminar sektori esindajatega ning 2008. aasta juulis avalik arutelu, kus osales sektori, tarbijaorganisatsioonide, riiklike seadusandjate ja Euroopa institutsioonide üle 300 kõrgetasemelise esindaja, et arutada turu arengut ja võimalikke ohte jaeinvestorile.

Juhul kui jõutakse järeldusele, et vaja on Euroopa tasandil meedet, tuleb läbi viia mõju täiendav hindamine, et määratleda vajalikud erimeetmed ning nendega seotud kulud ja saadav kasu.

Põhiprobleemi mõju üldiselt ja argumendid meetme võtmiseks Euroopa tasandil

Kuidas avaldub eespool nimetatud probleem praktikas? Millised kulud tekivad seetõttu ELi majandusele ja ühiskonnale ning kes need kannab?

Kuna puudub kohustuslikult avaldatavat teavet ja vahendajaid käsitlev ühtne lähenemisviis, on ELi tasandil kolm probleemi:

- Esiteks ei ole ELi nõuetega sätestatud investorikaitse kõikide asjaomaste toodete puhul piisavalt tugev.
- Teiseks moonutavad ELi nõuete erinevused turul konkurentsi vähem reguleeritud toodete kasuks. ELi nõuete erinevused võivad ajendada kasutama regulatiivset arbitraaži, mistõttu suurenevad investorite eespool kirjeldatud riskid.
- Kolmandaks suurendavad liikmesriikide kohustuslikult avaldatavat teavet ja toodete turustamist käsitlevad erinevad lähenemisviisid (mis on tingitud liikmesriikide koordineerimata reageerimisest ühenduse õigusaktide puudujääkidele ja ebahütlusele), piiriülesele kauplemisele ja jaainvestorile suunatud kombineeritud investeerimistoodete ühtse turu arengule tõkkeid, mis omakorda mõjutavad turu tõhusust ja suurust.

Investor võib saada kahju nii mikro- kui ka makrotasandil. Mikrotasandil võib investor kaotada raha või investeerida valedel tulueeldustel, makrotasandil võib väheneda usaldus jaekliendile suunatud investeerimisturgude vastu. Regulatiivne arbitraaž eri tootetüüpide vahel võib selliseid mõjusid tugevdada ning vähendada turu konkurentsivõimet; võttes arvesse ka praeguste tõkete täiendavat mõju piiriülesele kauplemisele, on üldine tagajärg ressursside üha ebatõhusam jaotumine.

Ekspertiarvamused ja sidusrühmade tunnistused toetavad seisukohta, et need probleemid tekitavad praktikas investorile kahju ning vähemal määral ka moonutavad turgu ja vähendavad piiriülest kauplemist. Ebasobivate toodete korduvad müügid ja ostud eri jurisdiktsioonides annavad tunnistust selgetest riskidest investori jaoks.

Mõne liikmesriigi ühepoolsed sammud nende riskide maandamiseks, kehtestades siseriiklikult kohaldatavad sätted, on selge märk nende probleemide tähtsusest. Mõned liikmesriigid on astunud ka samme, et vähendada regulatiivse arbitraaži võimalust eri turustuskanalite ja tootetüüpide vahel. On vähetõenäoline, et sellised liikmesriikide ühepoolsed meetmed oma geograafilise piiratuse tõttu mõjutavad oluliselt piiriülese kauplemise väljavaateid või investorikaitse üldisi standardeid. Sidusrühmad märkisid veel, et ebapiisav koordineerimine põhjustab mitmes liikmesriigis tegutsevale turuosalistele täiendavaid kulusid. Sekkumiste mõju piiriülesele kauplemisele võib olla siiski väiksem, kuna ka teised faktorid võivad piirata teatavate toodete sellise müügi ulatust.

Isegi kui võtta aluseks üksnes riigisisised turud, võivad Euroopa tasandil õigusaktide ebahütlus ja liikmesriikide sellest tingitud lahknevad seisukohad siiski kahjustada investorit ja soodustada regulatiivse arbitraaži kasutamist. See on nii, kuna liikmesriikide meetmed on suuremal või vähemal määral piiratud ühenduse õigusaktidega. Erinevused ühenduse õiguses tingivad paratamatult riiklikel turgudel eri tooteid käsitlevate sätete ebahütluse. Seetõttu on investorikaitse erinev tase ja ebavõrdsed konkurentsitingimused samavõrd või isegi rohkem Euroopa probleemid, kui need on riigisisese turu probleemid.

Meetmete võtmata jätmise tõenäoline mõju

Juhul kui Euroopa tasandil meetet ei võetaks, jääksid probleemid püsima. See ei tähenda aga, et õiguskeskkond püsiks muutumatuna. Eelkõige finantskriisi taustal on põhjust arvata, et mõni liikmesriik võib kavandada täiendavaid meetmeid. Sellel võiks olla kõnealustes liikmesriikides kasulik mõju kahe esimese probleemi lahendamisele, kuigi ühenduse õigusega seatud piirangud võivad vähendada üldist mõju.

Sellised meetmed suurendaksid veelgi erinevusi liikmesriikide haldus- ja õigusnormide vahel, mis takistaks piiriülest äritegevust ja muudaks õigusmaastiku veelgi keerukamaks. Samuti on ebatõenäoline, et kõik liikmesriigid võtaksid ühepoolseid meetmeid, mis jätab mõned turud asjakohase regulatsioonita.

Tõenäoliselt tehakse ka edaspidi ilma ELi poolse stiimulita algatusi riigisiseseks reguleerimiseks. Paralleelselt jätkub töö ELi tasandil, millega lahendatakse probleemid teatavates sektorites. (See hõlmab prospektidirektiivi ja võimaluse korral ka muude sektoripõhiste direktiivide läbivaatamist, eurofondide puhul investori põhiteabe väljatöötamist, finantshariduse parandamist koostöös liikmesriikidega, ning finantsteenuste kaugturstust käsitleva direktiivi ja kindlustusvahenduse direktiivi läbivaatamist. Nendele algatustele võib lisada laiaulatusliku töö finantsteenuste reguleerimise parandamisel, mida finantskriisi tõttu tõenäoliselt tehakse.)

Juhul kui kõnealuseid algatusi ei tehta koordineeritult, suurendavad need Euroopa tasandil ebahühtlust ning regulatiivsed erinevused jäävad püsima. Eespool tuvastatud probleeme ei lahendataks tõhusalt kõikides liikmesriikides ja turusegmentides. Seega tuleb mõjuhinnangus osutatud probleemidele reageerida ühtse üldise lähenemisviisi alusel.

Eesmärgid

Probleemianalüüsist lähtudes hinnatakse poliitilisi valikuvõimalusi vastavalt sellele, kuidas nad vastavad järgmistele eesmärkidele:

- tugev ja ühtne investorikaitse kõikide toodete ja turustuskanalite lõikes, sealhulgas need, mille kohta puuduvad ELi nõuded avaldatava teabe ja toodete turustamise kohta: investorid peaksid suutma teha teadlikke investeerimisotsuseid ja suutma võrrelda eri toodete pakkumisi, samal ajal usaldades neile antud mis tahes investeerimisalaseid nõuandeid;
- võrdsed konkurentsitingimused kõikide jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistoodete puhul, sealhulgas nende turustamine; ning
- jaeinvestorile suunatud kombineeritud investeerimistoodete tugevam ühtne turg.

Valikuvõimaluste analüüs

ELi tasandil on määratud kindlaks mitmed valikuvõimalused ning neid võrreldi lähtestsenaariumiga, mille kohaselt ei sekkuta. Analüüsi puhul tuli piirduda üldise tasandiga ja see on suuremas osas kvalitatiivne. Kui otsustatakse võtta seadusandlik meede, on selle toetuseks vaja üksikasjalikumat mõjuhindamist. Selle käigus kogutakse täiendavad andmed.

Valikuvõimalusi kaaluti eraldi, võttes aluseks kaks peamist määratletud reguleerimisvaldkonda (teabe kohustuslik avaldamine ja turustamise meetodid). Kuna need kaks valdkonda on omavahel seotud, oleks selline valikuvõimaluste pakett, mis ühendaks

enne lepingu sõlmimist kohustuslikult avaldatava teabe ja müügitavade meetmed, kasulikum kui need eraldi vaadatuna.

Mõlemas valdkonnas kindlaks määratud ja analüüsitud võimalused on järgmised:

- poliitika muutmata jätmine;
- riigisisene reguleerimine, mida toetab komisjon;
- komisjoni soovitus, milles esitatakse suunised ühiste põhimõtete ja lähenemisviiside kohta;
- Lamfalussy komiteedele antakse mandaat edendada järelevalvealast ühtsust; ning
- ELi seadusandlikud meetmed.

Analüüsist selgub, et valikuvõimaluste abil, mis ei hõlma vähemalt teatavate elementide seadusandlikku muutmist Euroopa tasandil, ei ole võimalik täielikult kõrvaldada ebahütlust Euroopa tasandil ning seetõttu jääks kasu piiratuks.

Valikuvõimaluste võrdluse põhjal oleks riigisisestel algatustel üksnes teisejärguline mõju, samas kui Lamfalussy komiteede tööl või komisjoni soovitusel oleks suurem positiivne mõju. Seadusandliku meetme puhul oleks positiivne mõju tõenäoliselt kõige suurem osaliselt seepärast, et see oleks siduv ning sellega saaks tagada ühtsema ja tõhusama lähenemisviisi. Ilma seadusandliku meetmeta jääksid tõenäoliselt püsima liikmesriikide ja majandussektorite vahelised erinevused, kuna Euroopa tasandil esineb palju ebahütlust ning majandussektori raames ja siseriiklikul tasandil on turuosaliste vaheline koordineerimine nõrk. Kuigi analüüsi kohaselt oleks määratletud eesmärkide saavutamiseks kõige tõhusam seadusandlikku elementi hõlmav meede, ei välista teised võimalused üksteist.

Praeguses järgus on raske hinnata kogu võimalikku kasu. Mõjuhinnangus visandatakse eri mehhanismid, mis võivad olla kasulikud ning hinnatakse kvalitatiivsest küljest nende suhtelist kaalu. Lisaväärtus sõltub tõenäoliselt suurel määral järelemeetmete konkreetsetest üksikasjadest, seega on täiendav mõjuhindamine vajalik.

Kulude poole pealt võib avaldamise ja müügitavade nõuete muutmine oluliselt suurendada nõuete järgimisega seotud kulusid; eri valikuvõimaluste mõju teiste asutuste, nt riiklike järelevalveasutuste, järelevalvekomiteede ja ka komisjoni kuludele on tõenäoliselt erinev. Hilisemas järgus viiakse järelemeetmete kohta läbi eraldi mõjuhindamine, mille käigus mõõdetakse standardkulude mudeli alusel täpselt halduskoormust.

On tõenäoline, et meetmest saadav kasu oleks suurem, kui neid koordineeritaks muude sammudega, nt investoritele finantstoadmiste andmine, sektori tõhusa osalemise tagamine meetme võtmises ning tagamine, et riiklikud reguleerivad asutused teostavad tõhusat ja koordineeritud järelevalvet.

Kokkuvõte

Finantskriisi tõttu on peamine ülesanne taastada tarbijate usaldus finantsturgude vastu. Selle saavutamiseks on vaja, et toode oleks läbipaistev ja finantssektor tegutseks kõrgel professionaalsel tasemel. Seega peab jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistooteid käsitlev Euroopa õigusraamistik kajastama kaasaegsete finantsturgude tegelikku olukorda ning iganenud õigusaktide paljususest tingitud vähene ühtlus ei tohi takistada investorite kõrgel tasemel kaitset ja kahjustada investeerimistoodete võrdseid konkurentsitingimusi kogu ELis.

Kõnealuses mõjuhindangus vaadati üle jaekliendile suunatud kombineeritud investeerimistoodete ELi õigusmaastik ning tuvastati, et enne lepingu sõlmimist avaldatava teabe ja müügitavade kohta kehtivad nõuded erinevad toodete ja sektorite lõikes. Olemasolevate tõendite alusel ei ole olnud võimalik hinnata killustatud õigusraamistikust tingitud probleemide ulatust. Siiski on selgeid näiteid selle kohta, et investor on saanud kahju, samuti sidusrühmade kvalitatiivseid näiteid ühenduse õiguse lünkade ja ebaühtluse mõju kohta.

Kuigi mõni liikmesriik on üritanud kõnealuseid probleeme lahendada riigisiselt, ei ole see olnud süstemaatiline lähenemisviis kõikides liikmesriikides või ei ole seda tehtud koordineeritult, mis omakorda on killustanud õigusraamistikku ja mis võib mõjutada piiriüleselt teenuse pakkujaid ja seega ka ühtset turgu. Lisaks ei saa liikmesriikide tasandil võetavad meetmed Euroopa tasandil täielikult lahendada ebaühtluse probleemi.

Ilma ELi tasandil võetava seadusandliku meetmeta oleksid tarbijale tekitatud kahju, regulatiivsest arbitraažist tingitud konkurentsimoonutused tooterühmade vahel ning vähemal määral ühtse turu häiritud areng jätkuvalt olulised probleemid. Soovitatud valikuvõimaluste kõrgetasemelise analüüsi põhjal kaasneks kõnealuse meetmega materiaalsed kulud, kuid samas tooks see meede kasu kõikides kõnealustes valdkondades.

Selle põhjal soovitatakse seadusandlikku meetet nii enne lepingu sõlmimist avaldatava teabe kui ka müügitavade puhul.

Mõjuhindangus hinnati seadusandliku meetme võtmise vajadust, et kõrvaldada määratletud puudujäägid. Selles ei käsitleta ühegi asjaomase meetme täpset vormi ega sisu. Kulusid ja saadavat kasu saab põhjalikult analüüsida alles siis, kui on kindlaks määratud sekkumise viis, mis omakorda sõltub sellekohase teatise järel tehtavast tööst. Selleks et tagada, et seadusandlik meede on tõhus ning sellega saavutatakse kulude ja saadava kasu optimaalne tasakaal, tuleb teha veel märkimisväärselt palju tööd.