

LT

LT

LT



EUROPOS BENDRIJŲ KOMISIJA

Briuselis, 30.4.2009
SEK(2009) 557

KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS

Pridedamas prie dokumento

**Komisijos komunikatas
Mažmeninių investicinių produktų paketai**

**MAŽMENINIŲ INVESTICINIŲ PRODUKTŲ PAKETŲ POVEIKIO VERTINIMO
ATASKAITOS SANTRAUKA**

{COM(2009) 204 galutinis}
{SEC(2009) 556}

KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS

Pridedamas prie dokumento

Komisijos komunikatas
Mažmeninių investicinių produktų paketai

MAŽMENINIŲ INVESTICINIŲ PRODUKTŲ PAKETŲ POVEIKIO VERTINIMO ATASKAITOS SANTRAUKA

{COM(2009) 204 galutinis}
{SEC(2009) 556}

Platinant mažmeninių investicinių produktų paketus atsiranda daug galimybių mažmeniniams investuotojams patekti į finansų rinkas. Šių produktų reglamentavimo sistema turi būti tvirtas ir nuoseklus veiksmingo ir atsakingo mažmeninio investavimo pagrindas. Finansų krizė skausmingai priminė, koks svarbus finansinių produktų skaidrumas ir kiek gali kainuoti neatsakinga prekyba jais. Investuotojų pasitikėjimo nuosmukis išryškino būtinybę neatidėliojant užtikrinti, kad būtų sukurta tinkama reglamentavimo sistema tam, kad pasitikėjimą būtų galima pagrįstai atkurti.

Visoje Europos Sąjungoje mažmeniniams investuotojams siūlomi įvairūs investicinių produktų paketai su finansinės grąžos vidutinės trukmės arba ilguoju laikotarpiu (atsižvelgiant į įvairių rūšių finansų rinkų riziką) perspektyva. Šie produktai, be kita ko, yra:

- investicinių fondų investiciniai vienetai;
- struktūrizuoti vertybiniai popieriai;
- su investiciniais vienetais susietas gyvybės draudimas;
- struktūrizuoti terminuoti indėliai.

Bendra šių produktų rinka labai didelė, pagal bendrus skaičiavimus 2007 m. pabaigoje ji sudarė iki 10 trilijonų eurų, nors investicijų suma dėl finansų krizės sumažėjo.

Šie produktai yra skirtingų teisinių formų, bet jų ekonominės funkcijos mažmeninių investuotojų atžvilgiu yra panašios. Tinkamai veikiančioje rinkoje mažmeninių investicinių produktų paketų grupių konkurencija gali skatinti veiksmingą išteklių paskirstymą, nes atsiranda paskatų produktų teikėjams kurti ir parduoti produktus, gerai atitinkančius būsimų investuotojų savybes.

Tačiau šių produktų rinkoms būdinga didelė produktų iniciatorių bei platintojų ir mažmeninių investuotojų turimos informacijos asimetrija, taip pat mažmeniniams investuotojams produktus parduodantiems subjektams kylanti savininko ir samdinio problema. Dėl šių rinkos ydų žalą patiria atskiri investuotojai, kai produktai netinkamai parduodami arba netinkamai nuperkami. Platesne prasme įmanoma, kad investuotojai trauksis iš investavimo rinkų – tai turės rimtų pasekmių toms rinkoms ir asmenų gebėjimui užsitikrinti finansinę ateitį.

Siekiant sušvelninti šiuos trūkumus Europos ir nacionaliniu lygmeniu nustatytos taisyklės. Šioms taisyklėms būdingi du pagrindiniai bruožai: užtikrinimas, kad investuotojai gautų veiksmingą ikisutartinę informaciją apie produktus ir kad pardavimo procesas būtų sąžiningas. Reglamentavimas Europos mastu iš esmės vystėsi atskiruose sektoriuose. Taikomos taisyklės skiriasi atsižvelgiant į teisinę produkto formą ir teisinį produktą parduodančio subjekto statusą. Kai kuriuose sektoriuose ir kai kuriems produktams taikomų Europos masto taisyklių nėra.

Taigi skirtingiems mažmeninių investicinių produktų paketams ir kanalams, kuriais jie platinami, Europos lygmeniu taikoma padrika reglamentavimo sistema.

Dėl to jau kilo nemažas susirūpinimas Bendrijos teisės nuoseklumu. Skirtinguose sektoriuose investuotojų apsaugos lygis, taip pat šių produktų iniciatorių ir platintojų veiklos sąlygos labai skiriasi. Kai kuriose valstybėse narėse priežiūros institucijos ėmėsi veiksmų investuotojų apsaugai padidinti ir veiklos sąlygoms suvienodinti, kai tai leidžiama pagal Bendrijos teisę ir kai jos mano, kad Europos reikalavimai nepakankami.

Vis dėlto šie veiksmai neišvengiamai riboti geografiškai ir nekoordinuoti, todėl taisyklės ima dar labiau skirtis ir bent jau iš principo susidaro papildoma kliūtis bendrajai šių produktų rinkai kurti.

Šiame poveikio vertinime svarstomi du klausimai: ar ši padrika reglamentavimo sistema kelia rimtą investuotojų žalos ir rinkos iškraipymų riziką? Jei taip, ar būtina imtis Europos lygmens veiksmų ir kokios formos apskritai jie turėtų būti?

Procedūriniai klausimai

Komisijos darbas, susijęs su mažmeninių investicinių produktų paketais, pradėtas remiantis 2007 m. gegužės mėn. ECOFIN tarybos prašymu išnagrinėti informacijos atskleidimo ir produktų platinimo režimų ES teisėje, taikomoje skirtingų rūšių mažmeniniams investiciniams produktams, nuoseklumą.

Komisija plačiai konsultavosi su suinteresuotais šalimis, įskaitant rašytinį kvietimą teikti duomenis 2007 m. spalio mėn., atsiliepimą 2008 m. kovo mėn., techninį seminarą su sektoriaus atstovais 2008 m. gegužės mėn. ir aukšto lygio viešą posėdį 2008 m. liepos mėn., kuriame dalyvavo daugiau kaip 300 sektoriaus, vartotojų asociacijų, nacionalinių teisėkūros institucijų ir Europos institucijų aukšto lygio atstovų ir aptarė pokyčius rinkoje ir galimą mažmeniniams investuotojams kylančią riziką.

Jei bus nuspręsta, kad reikia imtis Europos lygmens veiksmų, tuomet reikės atlikti papildomą poveikio vertinimą siekiant nustatyti konkrečias būtinas priemones ir jų sąnaudas bei naudą.

Bendrosios problemos poveikis ir poreikis veikti Europos mastu

Kaip minėta bendroji problema konkrečiai pasireiškė? Kiek tai kainuoja ES ekonomikai ir visuomenei ir kas prisiima šias sąnaudas?

Kadangi nuoseklios informacijos atskleidimo koncepcijos ir tarpininkų veiklos reglamentavimo ES lygmeniu nėra, atsiranda trys problemos:

- Pirma, ES taisyklėse įtvirtinta investuotojų apsauga nėra pakankama visų aptariamų produktų atveju.

- Antra, ES taisyklių skirtumai iškraipo konkurenciją rinkoje – tai naudinga mažesniu mastu reglamentuojamiems produktams. ES taisyklių skirtumai gali paskatinti rinktis palankesnes reglamentavimo sąlygas ir taip padidinti minėtą žalos investuotojui riziką.
- Trečia, dėl skirtingų nacionalinių informacijos atskleidimo ir produktų platinimo koncepcijų, kurios kuriamos valstybėms narėms nekoordinuotai šalinant Bendrijos teisės spragas ir nenuoseklumą, didėja tarpvalstybinės prekybos mažmeninių investicinių produktų paketais ir jų bendrosios rinkos kūrimo kliūtys – tai lemia rinkos veiksmingumą ir dydį.

Žala investuotojui gali būti mikro- ir makrolygmens. Mikrolygmeniu investuotojas gali prarasti pinigus arba investuoti turėdamas nepagrįstą tikėtinos gražos lūkesčių; o makrolygmeniu mažmeninio investavimo rinkose gali būti pažeistas pasitikėjimas. Dėl galimybės rinktis palankesnes reglamentavimo sąlygas tam tikrų produktų rūšių atžvilgiu šis poveikis gali padidėti ir kartu sumažėti rinkos konkurencingumas; atsižvelgiant į papildomą nuolatinių tarpvalstybinės prekybos kliūčių poveikį, bendra pasekmė būtų ne taip veiksmingai skirstomi ištekliai.

Ekspertų nuomone ir suinteresuotųjų šalių pateiktais įrodymais patvirtinamas požiūris, kad šios problemos iš tikrųjų praktikoje yra žalingos investuotojui ir šiek tiek mažesniu mastu lemia rinkos iškraipymą ir vangesnę tarpvalstybinę prekybą. Tai, kad vis pasitaiko netinkamai parduotų ar nupirktų produktų įvairiose šalyse, rodo, kad rizika investuotojams ryškėja.

Kai kurių valstybių narių vienašalės pastangos spręsti šios rizikos problemą priimant vietos teisės aktus akivaizdžiai rodo, kokios didelės ir svarbios šios problemos. Kai kurios valstybės narės taip pat ėmėsi veiksmų sumažinti galimybes rinktis palankesnes reglamentavimo sąlygas pagal skirtingus platinimo kanalus ir produktų rūšis. Tačiau nepanašu, kad tokie vienašaliai valstybės narės veiksmai, turint omenyje jų geografinį ribotumą, turės didelį poveikį tarpvalstybinės prekybos perspektyvoms arba bendriesiems investuotojų apsaugos standartams. Suinteresuotosios šalys taip pat nurodė, kad per mažai koordinuojant veiksmus atsiranda papildomų sąnaudų rinkos operacijų vykdytojams, produktus platinantiems keliose valstybėse narėse. Vis dėlto intervencijos poveikis tarpvalstybinei prekybai gali būti ne toks svarbus turint omenyje tai, kad šią prekybą tam tikrais produktais gali riboti kiti veiksniai.

Vis dėlto net jei didžiausias dėmesys būtų skirtas vien tik vietos rinkoms, vis tiek tikėtina, kad padrika ES masto reglamentavimo sistema ir iš jos išplaukiančios skirtingos nacionalinės pozicijos turi reikšmės žalai investuotojams ir galimybėms pasirinkti palankesnes reglamentavimo sąlygas. Taip yra todėl, kad valstybių narių veiksmai daugiau ar mažiau ribojami Bendrijos teisės priemonėmis. Koncepciniai skirtumai Bendrijos teisėje neišvengiamai lemia sudėtingą atskirų produktų reglamentavimo sistemų padrikumą nacionalinėse rinkose. Todėl investuotojų apsaugos spragos ir nevienodos veiklos sąlygos yra problemos tiek vietos rinkų, tiek Europos mastu, o Europos mastu gal net daugiau.

Tikėtinos pasekmės nesiėmus jokių veiksmų

Nesiėmus Europos lygmens veiksmų minėtoms problemoms spręsti, šios problemos išliktų. Tai nereiškia, kad reglamentavimo aplinka liktų nepakitusi. Daroma pagrįsta prielaida, kad kai kurios valstybės narės gali imtis tolesnių veiksmų, visų pirma dėl finansų krizės. Tai gali turėti teigiamos reikšmės sprendžiant pirmąsias dvi problemas, nustatytas tose valstybėse narėse, nors dėl Bendrijos teisėje nustatytų suvaržymų bendras poveikio mastas galėtų būti ribotas.

Taip pat dėl šių veiksmų reglamentavimo koncepcijos skirtingose valstybėse narėse dar labiau skirtingai, taip galėtų būti trukdoma tarpvalstybinei veiklai ir dar labiau komplikuoti teisės aktų sistema. Be to, nepanašu, kad visos valstybės narės imtųsi vienašalių veiksmų, todėl kai kuriose rinkose nebūtų nustatyta tinkamų taisyklių.

Tikėtina, kad ir toliau būtų imamasi savarankiškų reglamentavimo iniciatyvų, Europos Sąjungai to papildomai neskatinant. Siekiant tam tikruose sektoriuose švelninti problemas, taip pat lygiagrečiai dirbama ES lygmeniu. (Tai, be kita ko, yra Prospekto direktyvos ir galbūt kitų atskirų sektorių direktyvų peržiūra; KIPVPS taikomos pagrindinės informacijos investuotojui koncepcijos parengimas; finansinio švietimo gerinimo pastangos kartu su valstybėmis narėmis ir Direktyvos dėl nuotolinės prekybos finansinėmis paslaugomis ir Draudimo tarpininkavimo direktyvos peržiūra. Be šių iniciatyvų, galima paminėti kitą platesnės apimties darbą gerinant finansinių paslaugų reglamentavimą, kuris tikėtinas prasidėjus finansų krizei.)

Vis dėlto nekoordinuotai įgyvendinus šias iniciatyvas nenuoseklumas Europos lygmeniu galėtų padidėti, o taisyklių spragos – likti nepašalintos. Pirmiau nurodytos problemos nebūtų veiksmingai švelninamos visose valstybėse narėse ir rinkos segmentuose. Trumpai tariant, reakciją į poveikio vertinime nurodytus sunkumus reikia pagrįsti nuoseklia bendrąja koncepcija.

Tikslai

Remiantis problemų analize, politikos pasirinktys vertinamos pagal galimybes užtikrinti:

- didelę ir nuoseklią investuotojų apsaugą visų produktų ir platinimo kanalų (įskaitant tuos, kuriems šiuo metu netaikomos ES informacijos atskleidimo ir platinimo taisyklės) atžvilgiu; investuotojai turėtų gebėti priimti pagrįstą sprendimą investuoti, veiksmingai palyginti skirtingų produktų pasiūlymus ir pasitikėti visomis jiems teikiamomis konsultacijomis investavimo klausimais;
- vienodas sąlygas, susijusias su visų rūšių mažmeninių investicinių produktų paketais, įskaitant jų platinimą;
- tvirtesnę bendrąją mažmeninių investicinių produktų paketų rinką.

Pasirinkčių analizė

Nustatyta įvairių ES lygmens veiksmų pasirinkčių ir jos palygintos pagal tai, ar ateityje būtų reikalinga intervencija. Analizė neišvengiamai yra bendro pobūdžio ir iš esmės kokybinė. Siekiant paremti tolesnes priimtinas teisės aktų priemones, prireiks atlikti papildomą išsamų ir tikslų poveikio vertinimą. Be kita ko, reikės surinkti papildomų duomenų.

Pasirinktys vertinamos atskirai pagal dvi pagrindines nurodytas reglamentavimo sritis (privalomo informacijos atskleidimo ir pardavimo taisyklės). Tačiau šios dvi sritys tarpusavyje susijusios – tikėtina, kad pasirinkčių paketas, kuriame derinamos priemonės, susijusios su ikisutartine informacija ir pardavimo praktika, būtų naudingesnis negu jų nagrinėjimas atskirai.

Abiejose srityse nustatytos ir išanalizuotos pasirinktys:

- nekeisti politikos;

- Komisijos skatinamas savarankiškas reglamentavimas;
- Komisijos rekomendacija, kurioje pateikiamos bendrųjų principų ir metodų gairės;
- įgaliojimas Lamfalussy komitetams skatinti priežiūros konvergenciją;
- ES lygmens teisės aktai.

Analizėje pabrėžta, kad pasirinktys, pagal kurias nenumatoma bent nedidelių teisės aktų pakeitimų Europos lygmeniu, nepadėtų visiškai išspręsti neatitikimų Europos lygmeniu problemos, dėl to nauda būtų mažesnė.

Pasirinkčių palyginimas rodo, kad savarankiško reglamentavimo iniciatyvos turėtų turėti tik nedidelį poveikį, o pastangos, susijusios su Lamfalussy komitetais arba Komisijos rekomendacija, galėtų būti naudingesnės. Teisės aktai turėtų didžiausią teigiamą poveikį iš dalies dėl to, kad jie privalomi ir jais geriau užtikrinama nuoseklesnė ir veiksmingesnė bendroji koncepcija. Nepriėmus teisės aktų, tikėtina, kad skirtumai tarp valstybių narių ir atskirų sektorių išliktų dėl Europos lygmens teisės aktų nenuoseklumo ir rinkos dalyvių ir nacionalinių institucijų veiksmų koordinavimo trūkumų. Nors remiantis analize, nurodyti tikslai būtų veiksmingiausiai pasiekti veiksmais, susijusiais su teisės aktais, pasirinkus vieną pasirinktį galimos ir kitos.

Įvertinti bendrą tikėtiną naudą šiame etape sudėtinga. Poveikio vertinime aptariami įvairūs mechanizmai, pagal kuriuos nauda gali didėti, ir kokybiniu požiūriu įvertinama jų santykinė svarba. Tikėtina, kad ribinė nauda labai skirsis atsižvelgiant į faktines tolesnių veiksmų detales, todėl labai svarbu atlikti papildomą poveikio vertinimą.

Kiek tai susiję su sąnaudomis, pakeitus informacijos atskleidimo ar pardavimo praktiką, įmonėms gali susidaryti nemažų reikalavimų atitikimo ir administracinių išlaidų; tikėtina, kad pasirinkčių poveikis kitų organų, pvz., nacionalinių priežiūros institucijų, priežiūros institucijų komitetų ir pačios Komisijos išlaidoms, yra skirtingas. Vėlesniame etape bus atliktas atskiras tolesnių priemonių poveikio vertinimas, kuriame pasinaudojant standartiniu išlaidų modeliu bus tiksliai įvertinta administracinė našta.

Tikėtina, kad veiksmų nauda būtų didesnė, jei jie būtų koordinuojami su kitomis pastangomis (susijusiomis su investuotojų finansiniu švietimu), taip pat su sektoriaus atstovais siekiant užtikrinti veiksmingą išsipareigojimą įgyvendinti priemones ir nacionalinėmis priežiūros institucijomis siekiant užtikrinti veiksmingą ir darnią priežiūrą.

Išvados

Pagrindinis uždavinys atsižvelgiant į finansų krizę bus finansų rinkose atkurti vartotojų pasitikėjimą. Norint įgyvendinti šį uždavinį svarbiausi veiksniai bus didelis produktų skaidrumas ir profesionalumas finansų sektoriuje. Taigi būtina, kad Europos mažmeninių investicinių produktų paketų reglamentavimo sistema atitiktų šiuolaikinių finansų rinkų realijas ir kad nepakankamas nuoseklumas, atsiradęs dėl pasenusių taisyklių, netrukdytų užtikrinti didelę investuotojų apsaugą ir vienodas sąlygas investicinių produktų atžvilgiu visoje ES.

Šiame poveikio vertinime apžvelgtos mažmeninių investicinių produktų paketų reglamentavimo sąlygos ES lygmeniu ir paminėti akivaizdūs skirtingų produktų ir sektorių

ikisutartinės informacijos ir pardavimo praktikos taisyklių skirtumai. Pagal turimus duomenis nebuvo įmanoma tiksliai apibrėžti problemų, kylančių dėl šios padrikos reglamentavimo sistemos, masto. Tačiau yra įtaigių žalos investuotojams pavyzdžių ir kokybinių Bendrijos teisės spragų ir nenuoseklumo duomenų iš įvairių suinteresuotųjų šalių.

Nors kai kurios valstybės narės bandė spręsti šias problemas savo teritorijoje, tai nebuvo sistemingai daroma visose valstybėse narėse arba tarpusavyje koordinuojant veiksmus, todėl reglamentavimo sistemos padrikumas dar labiau padidėjo – tai gali turėti įtakos tarpvalstybinių paslaugų teikėjams, o kartu ir bendrajai rinkai. Be to, valstybių narių lygmens veiksmais negalima visiškai pašalinti Europos lygmens reglamentavimo nenuoseklumo.

Žala vartotojams, iškraipyta produktų grupių konkurencija, kai naudojamosi galimybe pasirinkti palankesnes reglamentavimo sąlygas, ir mažesniu mastu – bendrosios rinkos kūrimo kliūtys ir toliau bus rimtos problemos, jei nebus priimta Europos lygmens teisės aktų. Bendra pasirinkčių analizė rodo, kad šie teisės aktai sukels materialinių sąnaudų, bet kartu visose šiose srityse bus naudingi.

Todėl, rekomenduojama priimti teisės aktus tiek dėl ikisutartinės informacijos, tiek dėl pardavimo praktikos.

Šiame poveikio vertinime įvertintas poreikis priimti teisės aktus nurodytiems trūkumams pašalinti. Jokių tokių priemonių tiksli forma ir turinys jame neaptariamas. Siekiant kruopščiai įvertinti sąnaudas ir naudą, reikėtų aiškiai nurodyti konkrečią intervencijos rūšį – tai priklausys nuo tolesnių veiksmų paskelbus būsimą komunikatą. Reikės įdėti nemažai papildomo darbo, kad būsimi teisės aktai būtų pakankamai tikslingi ir jais būtų užtikrinta optimali sąnaudų ir naudos pusiausvyra.