

RO

RO

RO



COMISIA COMUNITĂȚILOR EUROPENE

Bruxelles, 30.4.2009
SEC(2009) 557

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

Document de însoțire pentru

**Comunicarea Comisiei privind
pachetele de produse de investiții cu amănuntul**

**REZUMATUL RAPORTULUI DE EVALUARE A IMPACTULUI PRIVIND
PACHETELE DE PRODUSE DE INVESTIȚII CU AMĂNUNTUL**

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

DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI

Document de însoțire pentru

Comunicarea Comisiei privind pachetele de produse de investiții cu amănuntul

REZUMATUL RAPORTULUI DE EVALUARE A IMPACTULUI PRIVIND PACHETELE DE PRODUSE DE INVESTIȚII CU AMĂNUNTUL

**{COM(2009) 204 final}
{SEC(2009) 556}**

„Pachetele de produse de investiții cu amănuntul” facilitează accesul investitorilor cu amănuntul la piețele financiare. Cadrul de reglementare pentru aceste produse trebuie să ofere o bază mai solidă și coerentă pentru investiții cu amănuntul eficiente și responsabile. Criza financiară a readus în atenție importanța transparenței produselor financiare și costurile potențiale ale vânzărilor iresponsabile. Prăbușirea încrederii investitorilor a subliniat necesitatea urgentă de a garanta instituirea unui cadru adecvat de reglementare, astfel încât redobândirea încrederii să poată avea loc pe o bază solidă.

În întreaga Uniune Europeană, se propune investitorilor cu amănuntul o gamă de „pachete” de produse de investiții, oferind perspectiva unui randament financiar pe termen mediu sau lung, pe baza unei expuneri combinate la piețele financiare. Aceste produse includ:

- fondurile de investiții;
- titlurile structurate;
- polițele de asigurare de viață legate de investiții (unit-linked), precum și
- depozitele la termen structurate.

Piața globală a acestor produse este semnificativă, estimată la aproximativ 10 trilioane de EUR până la sfârșitul anului 2007, deși sumele investite s-au redus ca urmare a crizei financiare.

Aceste produse au forme juridice distincte, însă îndeplinesc funcții economice comparabile pentru investitorii cu amănuntul. Pe o piață care funcționează adecvat, competiția dintre pachetele înrudite de produse de investiții cu amănuntul poate promova o alocare eficientă a resurselor, creând stimulente pentru producători de a concepe și comercializa produse care să corespundă într-o mare măsură posibilităților investitorilor.

Piețele acestor produse sunt totuși caracterizate de asimetrii accentuate în ceea ce privește informațiile de care dispun inițiatorii și distribuitorii de produse, pe de o parte, și investitorii cu amănuntul, pe de altă parte, precum și de conflictele principal-agent în cazul celor care comercializează produsele către investitori cu amănuntul. Aceste insuficiențe ale pieței dau naștere unor prejudicii pentru investitorul în cauză la nivel micro, în cazul în care produsele sunt vândute sau cumpărate în mod inadecvat. La nivel macro, există riscul ca investitorii să

abandoneze piețele de investiții, cu consecințe grave pentru piețele respective și pentru capacitatea indivizilor de a-și asigura viitorul financiar.

La nivel european și național s-au luat măsuri de reglementare în vederea remedierii acestor deficiențe. Toate aceste reglementări sunt caracterizate de două obiective centrale: garantarea faptului că investitorii obțin informații precontractuale eficace cu privire la produs și garantarea unor proceduri de vânzare echitabile. La nivel european, reglementarea a evoluat, în mare parte, pe o bază sectorială. Normele aplicabile variază în funcție de forma juridică a produsului și de statutul juridic al persoanei îl care comercializează. În anumite sectoare și pentru anumite produse nu există norme aplicabile la nivel european.

În fapt, la nivel european există un „mozaic de reglementări” pentru diferite pachete de produse de investiții și pentru canalele prin care acestea se distribuie.

Această situație a provocat deja preocupări extinse în ceea ce privește coerența dreptului comunitar. Există diferențe semnificative în ceea ce privește nivelul de protecție a investitorilor între diferitele sectoare din domeniu, precum și „condiții inechitabile de concurență” pentru inițiatorii și distribuitorii acestor produse. În unele state membre, acolo unde dreptul comunitar permite acest lucru, autoritățile de supraveghere au acționat în vederea consolidării protecției investitorilor și a echilibrării condițiilor concurențiale în cazurile în care au simțit că reglementările europene prezintă lacune.

Cu toate acestea, reacțiile descrise au fost evident limitate ca arie geografică și necoordonate, ducând astfel la și mai multe norme divergente și constituind, cel puțin în principiu, o barieră suplimentară în calea dezvoltării pieței unice pentru aceste produse.

În prezenta evaluare a impactului sunt avute în vedere două întrebări: prezintă acest mozaic de reglementări riscuri reale de prejudiciere a investitorilor și de distorsionare a pieței? Dacă da, este necesară o reacție la nivel european și ce formă ar trebui să îmbrace aceasta?

Aspecte procedurale

Lucrările Comisiei privind pachetele de produse de investiții cu amănuntul au la bază solicitarea Consiliului ECOFIN din mai 2007 adresată Comisiei de a examina coerența legislației comunitare în ceea ce privește sistemele de prezentare a informațiilor și de distribuție aplicabile diferitelor tipuri de produse de investiții cu amănuntul.

Am organizat consultări extinse cu părțile interesate, inclusiv o cerere scrisă de contribuții în octombrie 2007, urmată de o declarație rezumativă a răspunsurilor primite în martie 2008, un atelier tehnic organizat cu reprezentanții sectorului în mai 2008 și o audiere deschisă la nivel înalt în iulie 2008, care a reunit peste 300 de reprezentanți ai sectorului de activitate, ai asociațiilor de consumatori, ai autorităților naționale de reglementare și ai instituțiilor europene, pentru a discuta evoluțiile pieței și potențialele riscuri pentru investitorii cu amănuntul.

În cazul în care se va ajunge la concluzia că este oportun să se acționeze la nivel european, va fi necesară o nouă evaluare a impactului pentru identificarea măsurilor specifice necesare, precum și a costurilor și beneficiilor pe care aceste măsuri le generează.

Impactul problemei generale și argumente în favoarea acțiunii la nivel european

Cum s-a manifestat în mod concret problema generală identificată mai sus? Care sunt costurile pentru economia și societatea europeană și cine suportă aceste costuri?

Absența unei abordări coerente în ceea ce privește reglementarea prezentării de informații și a intermedierei la nivel european se află la originea a trei probleme:

- în primul rând, nivelul protecției investitorilor garantat de normele din UE nu este suficient de înalt pentru toate produsele vizate;
- în al doilea rând, diferențele dintre normele din UE distorsionează concurența de pe piață în favoarea produselor „mai puțin reglementate”. Diferențele dintre normele din UE pot stimula „arbitrajul reglementar”, amplificând astfel riscurile de prejudiciere a investitorilor descrise mai sus.
- în al treilea rând, abordările naționale divergente în ceea ce privește prezentarea de informații și distribuția care rezultă în urma reacțiilor necoordonate ale statelor membre față de lacunele și de inconsecvențele legislației comunitare sporesc barierele în calea comerțului transfrontalier și a dezvoltării pieței unice a pachetelor de produse de investiții cu amănuntul, având un impact concomitent asupra eficienței și dimensiunii pieței respective.

Prejudicierea investitorilor poate avea loc atât la nivel micro, cât și la nivel macro. La nivel micro, investitorii pot pierde bani sau pot face investiții având false așteptări în ceea ce privește randamentul; la nivel macro, poate apărea o deteriorare a încrederii în piețele de investiții cu amănuntul. Arbitrajul reglementar între tipurile de produse poate accentua aceste efecte, periclitând în același timp competitivitatea pieței; dat fiind efectul suplimentar al obstacolelor continue în calea comerțului transfrontalier, o consecință globală ar fi ineficiența sporită în alocarea resurselor.

Avizele experților și dovezile concrete furnizate de părțile interesate vin în sprijinul ideii că aceste probleme sunt, în practică, în detrimentul investitorilor și produc, într-o măsură mai mică, disfuncționalități ale pieței, fiind cauza reducerii comerțului transfrontalier. Frecvența sporită a vânzărilor sau cumpărărilor inadecvate în diferite jurisdicții indică o cristalizare a riscurilor pentru investitori.

Eforturile unilaterale ale unor state membre în vederea remedierii acestor riscuri prin reglementări la nivel local reprezintă un puternic indicator al acuității și importanței acestor probleme. De asemenea, unele state membre au luat măsuri pentru reducerea potențialului de arbitraj reglementar între diferite canale de distribuție și tipuri de produse. Totuși, este puțin probabil ca astfel de acțiuni unilaterale la nivelul statelor membre să aibă un impact asupra perspectivelor de comerț transfrontalier sau asupra standardelor generale de protecție a investitorilor, dată fiind amploarea lor geografică redusă. Părțile interesate au indicat, de asemenea, că lipsa de coordonare antrenează costuri suplimentare pentru operatorii de pe piață care distribuie produse în mai multe state membre. Impactul intervențiilor asupra schimburilor comerciale transfrontaliere poate fi totuși de o importanță mai redusă, dat fiind faptul că alți factori pot limita dimensiunea acestor schimburi pentru anumite produse.

Însă, chiar dacă accentul se pune numai pe piețele locale, mozaicul de reglementări la nivel european și pozițiile disparate la nivel național care derivă din acesta sunt foarte probabil în

detrimentul investitorilor și contribuie la arbitrajul reglementar. Aceasta deoarece acțiunile statelor membre se supun, în măsură mai mare sau mai mică, unor constrângeri care derivă din legislația comunitară. Diferențele de abordare în cadrul legislației comunitare au condus inevitabil la apariția, în cadrul piețelor naționale, a unui mozaic complicat de reglementări diferite între produse. Din acest motiv, lacunele la nivelul protecției consumatorilor și existența unor condiții inechitabile de concurență sunt probleme europene, în aceeași măsură sau chiar mai mult decât probleme ale piețelor locale.

Consecințele probabile ale lipsei de acțiuni suplimentare

Dacă nu se iau măsuri la nivel european pentru remedierea problemelor sus-menționate, acestea vor persista. Acest lucru nu înseamnă că mediul de reglementare va rămâne neschimbat. Se poate presupune că unele state membre vor lua măsuri suplimentare, în special dată fiind criza financiară. Acest lucru poate avea un impact benefic asupra primelor două probleme identificate în statele membre în discuție, deși constrângerile impuse de legislația comunitară ar putea limita amploarea globală a impactului menționat.

Astfel de acțiuni ar duce la divergențe și mai accentuate între abordările de reglementare ale statelor membre, ceea ce riscă, de asemenea, să împiedice schimburile transfrontaliere și să complice încă și mai mult peisajul legislativ. În plus, este puțin probabil ca toate statele membre să întreprindă acțiuni unilaterale, unele piețe suferind astfel de lipsa unei reglementări adecvate.

De asemenea, este probabil ca inițiativele de autoreglementare să continue să apară fără un impuls suplimentar din partea UE. La nivelul UE se lucrează în paralel în vederea soluționării problemelor din anumite sectoare. (Este vorba în principal despre revizuirea Directivei privind prospectul și probabil a altor directive sectoriale; elaborarea informațiilor cheie pentru investitori referitoare la OPCVM-uri; eforturi de ameliorare a educației financiare, în colaborare cu statele membre; precum și reexaminarea directivei privind comercializarea la distanță a serviciilor financiare și a directivei privind intermedierea de asigurări [IMD]. La aceste inițiative se adaugă orice lucrări mai ample de ameliorare a reglementărilor în domeniul serviciilor financiare care rezultă probabil în urma crizei financiare.)

Totuși, aceste inițiative ar putea – în lipsa coordonării – să sporească inconsecvențele la nivel european, iar lacunele în reglementare se vor menține. Problemele identificate mai sus nu ar putea fi soluționate eficient în toate statele membre și la nivelul tuturor sectoarelor pieței. Pe scurt, răspunsurile la provocările identificate în evaluarea impactului trebuie susținute printr-o abordare globală coerentă.

Obiective

Pornind de la analiza problemelor, diferitele opțiuni de politică sunt evaluate în raport cu capacitatea lor de a asigura:

- un nivel înalt și coerent de protecție a investitorilor pentru toate produsele și canalele de distribuție, inclusiv cele care nu fac în prezent obiectul unor norme UE privind prezentarea de informații și distribuția; investitorii trebuie să poată lua decizii informate în ceea ce privește investițiile și să poată compara în mod eficient diferitele oferte de produse, putând în același timp să aibă încredere în consultanța pe care o primesc;

- condiții de concurență egale pentru toate tipurile de pachete de produse de investiții cu amănuntul, inclusiv distribuția acestora; și
- consolidarea pieței unice a pachetelor de produse de investiții cu amănuntul.

Analiza opțiunilor

Au fost identificate o serie de acțiuni la nivel european și apoi comparate cu situația de referință, și anume cea a lipsei oricărei intervenții suplimentare. Analiza este, în mod necesar, la nivel înalt și în mare parte cantitativă. Va fi necesară o analiză de impact mai detaliată și mai aprofundată pentru a sprijini orice activitate de legiferare asupra căreia s-a ajuns la un acord. Acest lucru va implica colectarea de informații suplimentare.

Opțiunile sunt analizate separat în funcție de cele două domenii principale de reglementare identificate (prezentarea de informații obligatorii și normele de comercializare). Totuși, există sinergii între cele două domenii și este posibil ca un pachet de opțiuni care combină măsuri privind prezentarea de informații precontractuale și practicile de comercializare să aducă beneficii mai mari decât oricare dintre ele examinate separat.

Opțiunile identificate și analizate în ambele domenii sunt:

- menținerea în vigoare a politicilor actuale neschimbate;
- autoreglementarea promovată de Comisie;
- o recomandare a Comisiei care oferă orientare privind principiile și abordările comune;
- un mandat al Comitetelor Lamfalussy în scopul promovării convergenței practicilor de supraveghere; și
- o acțiune legislativă la nivelul UE.

Analiza subliniază faptul că opțiunile care nu includ cel puțin câteva modificări legislative la nivel european nu ar putea să remedieze integral neregulile observate la acest nivel, ceea ce ar limita beneficiile.

Comparația dintre opțiuni indică faptul că inițiativele de autoreglementare nu ar putea avea decât un impact marginal, în timp ce lucrările Comitetelor Lamfalussy sau o recomandare a Comisiei ar putea avea un efect pozitiv mai accentuat. Acțiunea legislativă promite obținerea celui mai puternic impact pozitiv, în parte deoarece ar putea fi obligatorie și ar asigura o abordare globală mai coerentă și mai eficientă. De asemenea, în lipsa acțiunii legislative, diferențele dintre statele membre și dintre diferitele sectoare din domeniu s-ar menține, datorită inconsecvențelor la nivel european și slabei coordonări dintre actorii din domeniu și la nivel național. Deși, conform analizei, acțiunea care include un element legislativ ar fi cea mai eficientă în vederea îndeplinirii obiectivelor identificate, opțiunile disponibile nu se exclud reciproc.

La acest nivel este dificil să se evalueze amploarea reală a beneficiilor posibile. Evaluarea impactului prezintă diferitele mecanisme prin care se pot obține avantaje și oferă o imagine cantitativă în ceea ce privește ponderea lor relativă. Avantajele marginale pot varia

semnificativ în funcție de detaliile concrete ale măsurilor adoptate ulterior, astfel încât este esențială o evaluare suplimentară a impactului.

În ceea ce privește costurile, modificările aduse activităților de prezentare de informații sau practicilor comerciale este posibil să antreneze costuri semnificative de punere în conformitate și de administrare pentru întreprinderi; opțiunile vor varia probabil în funcție de impactul lor asupra costurilor altor organisme cum ar fi autoritățile naționale de supraveghere, comitetele de supraveghere și Comisia însăși. Ulterior se va efectua o evaluare separată a impactului măsurilor adoptate, care să măsoare cu precizie sarcina administrativă folosind modelul costului standard.

Este posibil ca avantajele să fie mai mari dacă acțiunea ar fi coordonată cu alte acțiuni legate de educația financiară a investitorilor, dacă s-ar garanta angajamentul sectorului de activitate vizat în ceea ce privește măsurile adoptate și dacă autoritățile naționale de reglementare ar asigura o supraveghere eficientă și coordonată.

Concluzii

În urma crizei financiare, restabilirea încrederii consumatorilor în piețele financiare constituie o provocare esențială. Va fi necesar un înalt nivel de transparență a produselor și de profesionalism în sectorul financiar, în vederea soluționării acestei provocări. Prin urmare, cadrul european de reglementare pentru pachetele de produse de investiții cu amănuntul trebuie neapărat să reflecte realitățile piețelor financiare moderne, iar lipsa de coerență în urma unor reglementări depășite nu trebuie să împiedice asigurarea unui grad înalt de protecție a investitorilor și a unor condiții de concurență echitabile pentru produsele de investiții în întreaga Uniune Europeană.

Prezenta evaluare a impactului a reexaminat peisajul reglementar pentru pachetele de produse de investiții cu amănuntul la nivel european și a identificat diferențe clare la nivelul normelor de prezentare a informațiilor precontractuale și al practicilor comerciale între diferite produse și diferite sectoare. Pe baza datelor disponibile, nu a fost posibilă descrierea cu precizie a amplorii problemelor care au la bază acest cadru de reglementare fragmentat. Totuși, există exemple sugestive de prejudicii suferite de investitori și date calitative provenite de la o serie de părți interesate privind impactul lacunelor și consecvențelor legislației comunitare.

În timp ce unele state membre au încercat să remedieze aceste probleme pe teritoriile naționale, acest lucru nu s-a întâmplat sistematic în toate statele membre și nici coordonat între acestea, ducând la o și mai mare fragmentare a cadrului de reglementare, cu posibile efecte asupra furnizorilor de servicii transfrontaliere și, prin urmare, asupra pieței unice. În plus, acțiunea la nivelul statelor membre nu poate remedia integral consecvențele de reglementare la nivel european.

Prejudiciile suferite de consumatori, concurența distorsionată între diferite categorii de produse pe baza arbitrajului reglementar și, în măsură mai mică, obstacolele în calea dezvoltării pieței unice vor rămâne probleme semnificative în absența acțiunii legislative la nivel european. O analiză la nivel înalt a opțiunilor sugerează că o astfel de acțiune ar antrena costuri materiale, însă ar aduce și avantaje în toate aceste domenii.

Pe această bază, se recomandă acțiunea legislativă, în ceea ce privește atât prezentarea de informații precontractuale, cât și practicile comerciale.

Evaluarea impactului a analizat necesitatea acțiunii legislative în vederea remedierii deficiențelor identificate. Aceasta nu a avut în vedere forma și conținutul exact al oricăror măsuri relevante. O evaluare aprofundată a costurilor și avantajelor va necesita o specificare clară a tipului de intervenție avută în vedere, ceea ce va depinde de lucrările ulterioare comunicării. Vor fi necesare eforturi suplimentare considerabile pentru asigurarea unui răspuns legislativ eficient orientat și pentru atingerea unui echilibru optim al costurilor și avantajelor.