

SL

SL

SL



KOMISIJA EVROPSKIH SKUPNOSTI

Bruselj, 30.4.2009
COM(2009) 204 konč.

SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

PAKETNI NALOŽBENI PRODUKTI ZA MALE VLAGATELJE

{SEC(2009) 556}

{SEC(2009) 557}

SPOROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

PAKETNI NALOŽBENI PRODUKTI ZA MALE VLAGATELJE

(Besedilo velja za EGP)

1. UVOD

„Paketni naložbeni produkti za male vlagatelje“ omogočajo malim vlagateljem enostaven dostop do finančnih trgov. Regulativni okvir za te produkte mora zagotavljati trdno in skladno osnovo za učinkovite in odgovorne naložbe malih vlagateljev. Finančna kriza je močno spomnila na pomen preglednosti pri finančnih produktih in na potencialne stroške neodgovornega prodajanja. Upad zaupanja vlagateljev je poudaril nujnost, da se zagotovi primeren regulativni okvir, tako da se lahko na trdni podlagi spet vzpostavlja zaupanje.

Obstaja že veliko pravnih aktov zakonodaje Skupnosti za zaščito vlagateljev. Vendar se pravne zahteve glede preglednosti in prodaje produktov ter z njimi povezanega svetovanja razlikujejo glede na pravno obliko produktov in distribucijski kanal. Razmere ne zagotavljajo skladne podlage za zaščito malega vlagatelja ali za uravnotežen razvoj trga za paketne naložbene produkte za male vlagatelje. Raven zaščite, ki se zagotavlja malim vlagateljem, ne bi smela biti odvisna od pravne oblike teh produktov.

To sporočilo zaznamuje konec dela, ki se je začelo po tem, ko je Svet za ekonomske in finančne zadeve (ECOFIN) v maju 2007 zahteval proučitev teh zadev. Delo je vsebovalo poziv za predložitev dokazov v oktobru 2007, povratno poročilo v marcu 2008, strokovno delavnico s predstavniki panoge v maju 2008 in javno razpravo na visoki ravni v juliju 2008.

To sporočilo pojasnjuje korake, ki jih bo Evropska komisija napravila, da evropski zakonodajni okvir za obvezne prakse obveščanja in prodaje za paketne naložbene produkte za male vlagatelje uskladi z realnostjo trga. Cilj je uvesti horizontalni pristop, ki bo zagotovil skladno podlago za zakonsko ureditev obveznih praks obveščanja in prodaje na evropski ravni, ne glede na to, kako je produkt sestavljen in kako se prodaja.

Namen tega dela je zagotoviti, da bi na trgih za paketne naložbene produkte za male vlagatelje vladali večja preglednost, boljše razlage predlaganih naložb in prodaja produktov, prilagojena interesom vlagateljev. Rezultat tega dela naj bi bil trg, na katerem se prihranki ne usmerjajo z regulativno arbitražo v določene produkte.

To delo bo pomagalo začeti obnavljati zaupanje vlagateljev v paketne naložbene produkte, ki ga je finančna kriza resno načela. Sredstva, naložena v najobičajnejše paketne naložbene produkte za male vlagatelje, so se zmanjšala z 10 bilijonov EUR ob koncu leta 2007 na znesek, ocenjen na približno 8 bilijonov EUR, ob koncu leta 2008, kar je posledica odpisov sredstev in umikov vlagateljev. S tega stališča je to sporočilo sestavni del reformnih ukrepov, s katerimi naj bi se odpravile pomanjkljivosti pravne ureditve, ki jih je razkrila finančna kriza, in ki so opisani v sporočilu Evropske komisije, izdanem pred pomladanskim zasedanjem Evropskega sveta.

Kaj so paketni naložbeni produkti za male vlagatelje?

Vlaganje na finančnih trgih zdaj v veliki meri poteka prek „paketnih“ naložbenih produktov za male vlagatelje. Ti produkti imajo lahko več pravnih oblik, ki zagotavljajo malim vlagateljem v glavnem primerljive funkcije:

- povezani so sicer s tveganjem vrednostnih papirjev, na katerih temeljijo, vendar ne neposredno, tako da je njihova izpostavljenost tveganju drugačna kot pri neposrednih naložbah v te vrednostne papirje;
- njihova glavna funkcija je povečevanje kapitala, čeprav lahko nekateri zagotavljajo tudi zaščito kapitala;
- v splošnem so zasnovani za trg srednje- in dolgoročnih naložb za male vlagatelje, in
- prodajajo se neposredno malim vlagateljem, čeprav se lahko prodajajo tudi izkušenim vlagateljem.

Veliko malih vlagateljev pri iskanju primernih naložbenih možnosti zbira informacije o vseh zadevnih družinah produktov. To zbiranje informacij vse bolj omogočajo banke in drugi distribucijski sistemi, ki prodajajo veliko vrst naložbenih produktov. V okviru 1 so opisane glavne družine produktov, ki spadajo k paketnim naložbenim produktom za male vlagatelje. Te družine produktov se razlikujejo glede na to, kako so produkti obdavčeni, in glede na obliko naložbe. Izbor primernega produkta za posameznega vlagatelja bo bistveno odvisen od profila slednjega, torej od njegovega finančnega stanja, njegovih vlagateljskih potreb, družinskih razmer, starosti, davčnega profila in pripravljenosti za tveganja.

Spodnji seznam ni popoln. Neprestano se pojavljajo novi naložbeni produkti. Navedeni produkti niso edini, ki so primerni za male vlagatelje. Vendar sta lahko opis in seznam izhodišče za opredelitev paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje za namene te pobude.

Okvir 1: Družine paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje

Naslednji opisi produktov so le okvirni; v večini primerov trenutno ne obstajajo splošno sprejete pravne opredelitve zadevnih družin produktov.

- **Investicijski (ali vzajemni) skladi.** Investicijski skladi so oblika kolektivnega investicijskega instrumenta, pri katerem se proti plačilu pristojbine vlagajo združena sredstva velikega števila vlagateljev. Skladi pridobivajo denar tako, da prodajajo „enote“ sklada vlagateljem. V EU so investicijski skladi bodisi KNPVP („kolektivni naložbeni podjemi za vlaganja v prenosljive vrednostne papirje“, ki jih usklajuje Direktiva KNPVP) ali nacionalno regulirani skladi (neusklajeni skladi ali „ne-KNPVP skladi“).
- **Investicije v obliki polic življenjskega zavarovanja.** Pri policah življenjskega zavarovanja, povezanih z enoto sklada, se z delom zavarovalne premije kupi življenjsko zavarovanje (zagotovljeni znesek), preostali del pa se naloži v sklad, na primer v sklad KNPVP. Donos police je povezan z uspešnostjo skladov. V nasprotju s tradicionalnimi produkti življenjskega zavarovanja, police, povezane z enoto sklada, običajno ne zagotavljajo plačila določenega denarnega zneska, zlasti v primeru smrti/preživetja, ampak zneska, ki je večkratnik tržne vrednosti ene ali več enot. Torej imetnik police po definiciji nosi naložbeno tveganje.

- **Strukturirani vrednostni papirji za male vlagatelje.** Strukturirani vrednostni papirji so izpeljani iz oziroma pripravljeni na podlagi enega samega vrednostnega papirja, košarice vrednostnih papirjev, borznega indeksa, borzne vrednosti surovine, dolžniškega vrednostnega papirja in/ali tuje valute. Običajno pri strukturiranem vrednostnem papirju določena investicijska banka obljubi, da bo ob vnaprej določenem času izplačala znesek, izračunan po vnaprej določeni formuli. Večina strukturiranih vrednostnih papirjev ob svoji zapadlosti zagotavlja popolno zaščito vložene glavnice, nekateri drugi pa donose z učinkom vzvoda in ob tem omejeno ali nikakršno zaščito glavnice. Vlagateljem se lahko prodajajo med drugim kot certifikati, strukturirani dolžniški vrednostni papirji (obveznice) ali nakupni boni („warrants“).
- **Strukturirane vezane vloge.** Strukturirane vezane vloge so kombinacija vezane vloge z vgrajeno opcijo („embedded option“) ali obrestno strukturo. Zasnovane so tako, da dosežejo določen profil izplačila, kar dosežejo prek transakcij z izvedenimi finančnimi instrumenti, na primer z obrestnimi in valutnimi opcijami.

V proces priprave in prodaje teh produktov za male vlagatelje je vključenih veliko različnih finančnih institucij, ki delujejo na mnogih sektorjih panoge finančnih storitev. Upravitelji skladov, zavarovalnice ter komercialne in investicijske banke strukturirajo in upravljajo te produkte. Malim vlagateljem jih distribuirajo bodisi neposredno ali prek omrežja finančnih posrednikov, vključno z borznimi posredniki, zavarovalnimi posredniki in neodvisnimi finančnimi svetovalci.

Tveganja za male vlagatelje

Na dobro delujočem trgu lahko konkurenca, ki obstaja med naložbenimi produkti, zagotavlja znatne koristi malim vlagateljem in gospodarstvu nasploh. Konkurenčni pritiski lahko povečajo spodbude za izdajanje produktov, ki ustrezajo spremenljivim tržnim pogojem in razvijajočim se potrebam vlagateljev.

Priprava paketnih naložbenih produktov ima lahko tudi posebne koristi, lahko na primer daje malim vlagateljem priložnosti za razpršitev tveganja ali za usmeritev v specifična razmerja med tveganjem in donosom ali pa jim omogoči dostop do strokovnega znanja o upravljanju naložb na načine, ki bi bili pri neposrednih naložbah neizvedljivi ali zelo dragi.

Vendar pa glede obveščenosti in strokovnega znanja obstaja velika asimetrija med proizvajalci in distributerji produktov na eni strani in malimi vlagatelji na drugi strani, saj sta pri slednjih to znanje in obveščenost običajno na razmeroma nizki ravni. Izdajanje paketnih (posrednih) naložbenih produktov lahko poveča to asimetrijo, na primer tako, da se poveča zapletenost, ki zmanjšuje preglednost ključnih naložbenih značilnosti in uvaja dodatne plasti stroškov, ki se morda ne opazijo na prvi pogled.

Glede na to se morajo potrošniki zanašati tako na informacije o produktu, ki jih zagotavljajo proizvajalci produktov, kot tudi na druge storitve, kakršne so svetovalne storitve, ki jih zagotavljajo distributerji in finančni svetovalci.

Nejasne ali nepopolne informacije o produktih lahko povzročijo izbor neustreznih ali nerazumljenih produktov. Prav tako se lahko zgodi, da se prodajajo neprimerni produkti, če prodajni postopki in finančno svetovanje niso osredotočeni na potrebe kupca. To je lahko bolj izrazito takrat, ko interesi prodajalcev in kupcev niso usklajeni, na primer, kadar izdajatelj

produktov zagotavljajo finančne spodbude distributerjem ali svetovalcem za prodajo svojih produktov.

Ta tveganja, da bi vlagatelj utrpel škodo, bodisi v obliki neposrednih finančnih izgub ali oportunitetnih stroškov neprimernih naložb, bi lahko spodkopala zaupanje potrošnikov v paketne naložbene produkte za male vlagatelje.

Pravno urejanje obveščanja o produktih in prodaje paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje

Zaradi teh potencialnih tveganj za male vlagatelje so bili uvedeni predpisi na evropski ravni in na ravni držav članic.

Ti predpisi se v nekaterih primerih nanašajo na produkte same in na primer omejujejo dostop malih vlagateljev do nekaterih vrst produktov ali omejujejo vrste premoženja, v katere lahko vlagajo upravitelji premoženja za male vlagatelje. Čeprav je ta pristop uspešen v nekaterih sektorjih, pa ga je težko učinkovito izvajati zaradi finančnih inovacij.

Zato so se regulativni organi v preteklosti običajno bolj osredotočali na omogočanje boljših odločitev vlagateljev, in to s predpisi na dveh področjih:

- oblika in vsebina ključnih **informacij** za vlagatelje in z njimi povezanih trženjskih gradiv, ki se dajejo vlagateljem, preden ti sprejmejo naložbeno odločitev; vse večji pomen se pripisuje informativnim povzetkom, ki opisujejo glavne značilnosti naložbenega predloga (stroške, pričakovano razmerje med tveganjem in donosom itd.) in katerih namen je zadovoljiti informacijske potrebe malih vlagateljev;
- poslovanje distributerjev produktov in preprečevanje, upravljanje in razkrivanje nasprotij interesov v procesu prodaje ali svetovanja (**prodajna pravila**).

Taki predpisi ne jamčijo dobrih naložbenih odločitev. Prav tako ne morejo preprečiti neugodnega izida naložb, glede na tržno tveganje, ki je neizogibno za večino naložbenih produktov. Vendar lahko zmanjšajo tveganje vlagateljev, da doživljajo izgube, o katerih niso bili posvarjeni.

Bistveno dopolnilo teh pravil so sedanja prizadevanja za izboljšanje ravni **finančne izobraženosti** malih vlagateljev v Evropski uniji kot sredstvo za usposabljanje najbolj nepoučenih vlagateljev za finančno odločanje. Vendar finančno izobraževanje ne zmanjšuje jasne odgovornosti izdajateljev in prodajnih posrednikov finančnih produktov.

2. ALI JE EVROPSKI PRAVNI OKVIR PRIMEREN ZA TA NAMEN?

Zakonodaja Skupnosti vsebuje veliko različnih določb o ustanovah, ki izdajajo, distribuirajo in prodajajo paketne naložbene produkte za male vlagatelje.

Prakse obveznega obveščanja in prodajanja na evropski ravni so pravno urejene s kombinacijo sektorskih direktiv za sektorje vrednostnih papirjev, zavarovalništva in skladov ter horizontalne zakonodaje, ki se nanaša na posebne prodajne kanale ali poslovne prakse. Večina sektorskih direktiv vsebuje določbe o obveščanju o produktih, ki so po potrebi

dopolnjene z določbami horizontalne zakonodaje. Področje prodaje in svetovanja je pravno urejeno predvsem z dvema pomembnima zakonskima aktoma; to sta Direktiva o trgih finančnih instrumentov (MiFID – Markets in Financial Instruments Directive) in Direktiva o zavarovalnem posredovanju (IMD – Insurance Mediation Directive). Ti direktivi vsebujeta med drugim pravila o poslovanju na prodajnem mestu in o upravljanju z nasprotji interesov ter obveščanju o nasprotjih interesov.

Kot kaže Tabela 1, je posledica zelo razdrobljen „regulativni mozaik“ v pravu Skupnosti. Za paketne naložbene produkte za male vlagatelje veljajo različna pravila o praksah obveščanja o produktih in prodaje produktov, ki so odvisna od pravne oblike produktov oziroma kanalov, prek katerih se prodajajo. Poleg tega nekaterih produktov in distribucijskih kanalov pravo Skupnosti trenutno ne obravnava.

Tabela 1: Pravila prava Skupnosti o obveščanju in prodaji za paketne naložbene produkte za male vlagatelje

	KNPVP	Neusklajeni investicijski skladi	Z enoto sklada povezane police življenjskega zavarovanja	Strukturirani vrednostni papirji in zaprti skladi	Strukturirane vezane vloge	
Pravila za obveščanje o produktih, ki se nanašajo na proizvajalce, izdajatelje, ali posrednike	Poenostavljen prospekt iz direktive KNPVP	Direktiva o trgih finančnih instrumentov	Konsolidirana različica direktive o življenjskem zavarovanju	Direktiva o prospektu	Ni pravil na ravni EU ¹	
	Direktiva o trgih finančnih instrumentov (direktiva o trgih finančnih instrumentov določa za posrednike, na katere se nanaša, stroge zahteve glede obveščanja o produktih pri prodaji finančnih instrumentov)	(direktiva o trgih finančnih instrumentov določa za posrednike, na katere se nanaša, stroge zahteve glede obveščanja o produktih pri prodaji finančnih instrumentov)	IMD za nekatere zahteve glede obveščanja o produktih	Direktiva o trgih finančnih instrumentov (direktiva o trgih finančnih instrumentov določa za posrednike, na katere se nanaša, stroge zahteve glede obveščanja o produktih pri prodaji finančnih instrumentov)		
	Direktiva o e-poslovanju ali direktiva o trženju finančnih storitev na daljavo					
Prodajna pravila	Direktiva o trgih finančnih instrumentov	Direktiva o trgih finančnih instrumentov	Direktiva o zavarovalnem posredovanju	Direktiva o trgih finančnih instrumentov	Ni pravil na ravni EU	
	Direktiva KNPVP					
	Direktiva o e-poslovanju ali direktiva o trženju finančnih storitev na daljavo					

Ali je „regulativni mozaik“ lahko vzrok za zaskrbljenost?

¹ Potrebna bo nadaljnja analiza, s katero se bo ugotovilo podrobno izvajanje zahteve glede oblike strukturiranega produkta, saj je možno, da se v nekaterih primerih uporabijo obstoječe zahteve.

Evropski regulativni okvir, ki smo ga podedovali, ni dovolj usklajen in primeren za sodobni trg naložb za male vlagatelje. Neskladnosti in vrzeli v sektorskih določbah zmanjšujejo zaupanje, da je pri vseh produktih zagotovljena dovolj velika zaščita vlagateljev.

Obstaja veliko primerov učinkovitega, na potrošnika in njegove potrebe osredotočenega obveščanja in prodajanja, pri katerih se dajejo primerni nasveti. Vendar pa obstaja veliko primerov, pri katerih so vlagatelji utrpeli izgubo zaradi pomanjkljive zasnove produktov in pomanjkljivega obveščanja o njih ali pa zaradi načina prodaje, ki ni ustrezal standardom. Neprimerni produkti se še vedno prodajajo. Mali vlagatelji še vedno kupujejo produkte, katerih značilnosti ne razumejo dobro.

Težko je oceniti, kako velike so izgube vlagateljev, deloma tudi zato, ker so te izgube pogosto v obliki oportunitetnih stroškov. Ocena učinkov povzema dokaze in strokovna mnenja zainteresiranih strani, kot so potrošniki in zastopniki potrošnikov, nacionalni regulativni organi in udeleženci na trgu. Ocena učinkov potrjuje mnenje, da regulativne pomanjkljivosti znatno škodujejo vlagateljem.

Težave s pravili EU glede ključnih informacij za vlagatelje

Obstajajo znatna neskladja glede oblike in vsebine informativnih povzetkov za primerljive produkte. Ni doslednega pristopa k zagotavljanju ključnih informacij za male vlagatelje glede končnih stroškov, tveganj in donosov pri produktih in pogojev, povezanih s kapitalskimi garancijami.

V nekaterih primerih se potrošniki srečujejo z informacijami, ki so na previsoki strokovni ravni, preslabo predstavljene ali preveč težko razumljive ter povzročajo „preobremenjenost z informacijami“. V nekaterih drugih primerih obstoječe sektorske obveznosti obveščanja niso učinkovite za paketne naložbene produkte za male vlagatelje, na primer v zavarovalniškem sektorju, v katerem so zahteve za obvezno obveščanje zasnovane za ves spekter zavarovalniških produktov, ne pa za tiste z naložbeno funkcijo. Na nekaterih drugih področjih, na primer pri strukturiranih vezanih vlogah, sploh ni nobenih evropskih predpisov. Ta neskladja otežujejo učinkovito primerjanje značilnosti različnih vrst produktov in s tem kakovostno odločanje vlagateljev.

Finančna kriza je poudarila pomen učinkovitih informacij na teh področjih. Ob njej so se postavila resna vprašanja o tem, koliko vlagatelji razumejo potencial za tveganja padca tečajev in tveganja nasprotne stranke, povezana z nekaterimi garancijami za produkte.

Prav zaradi navedenih razlogov je Evropska komisija predlagala, da se poenostavljeni prospekt, ki se zdaj zahteva za KNPVP, zamenja s krajšim, jasnejšim in bolj na vlagatelja osredotočenim obveznim informativnim dokumentom, imenovanim „ključne informacije za vlagatelja“. „Ključne informacije za vlagatelja“ se razvijajo ob močni vključenosti zainteresiranih strani, posamezne zasnove obveščanja pa so bile že strogo preverjane pri malih vlagateljih. To delo je merilo za proces razvijanja izboljšanih obveznih načinov obveščanja za celotni trg paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje.

Šibkosti v pravni ureditvi praks prodajanja

Namen evropskih predpisov o prodajnih praksah je zagotoviti, da distributerji delujejo profesionalno in pošteno ter da se osredotočajo na potrebe vlagatelja, ko prodajajo produkte ali svetujejo glede produktov, ter da se nasprotja interesov preprečujejo, učinkovito upravljajo in/ali razkrivajo. To je ključnega pomena. Nedavna anketa, opravljena pri naložbenih svetovalcih, je pokazala, da jih 72 % verjame, da lahko načini, na katere so strukturirane prodajne provizije, vplivajo na produkte, ki se prodajajo vlagatelju².

Vendar pa med obema glavnima zakonodajnima aktoma Skupnosti na tem področju, direktivama MiFID in IMD, obstaja nekaj razlik. Glede nasprotja interesov je direktiva MiFID uvedla zapleten režim za preprečevanje, upravljanje in razkrivanje nasprotij interesov ter vsebuje podrobne določbe glede plačila denarnih nagrad posrednikom. Nasprotno pa direktiva IMD ne vsebuje primerljivih pravil glede nasprotij interesov ali glede nagrad. Od posrednikov zahteva, da povedo stranki, ali svetujejo na podlagi poštene analize (ob uporabi dovolj velikega števila zavarovalnih pogodb) oziroma ali imajo pogodbene obveznosti do enega ali več zavarovalnic.

Praktične izkušnje tako z MiFID kot tudi z IMD ostajajo omejene. Kljub temu je Evropska komisija zaskrbljena, da neskladja med standardi prodajnih praks za paketne naložbene produkte za male vlagatelje v teh dveh direktivah povečujejo potencial za oškodovanje vlagateljev in za regulativno arbitražo.

Nekaterih produktov in distribucijskih kanalov ti direktivi ne obravnavata. Za neposredne prodaje s strani proizvajalcev produktov (na primer upraviteljev skladov ali zavarovalnih družb) ne veljajo enake zahteve kot za prodaje s strani posrednikov. Poleg tega ni evropskih pravil o distribuciji strukturiranih vezanih vlog, ki niso finančni instrumenti, kot jih opredeljuje direktiva MiFID. Te vrzeli ustvarjajo neenake konkurenčne pogoje.

3. ALI BODO SPREMEMBE V EVROPSKI ZAKONODAJI IZBOLJŠALE IZIDE?

Ali so te šibkosti posledica zakonodajnih neskladnosti na evropski ravni ali pa so posledica drugih vzrokov, na primer nezadostnega izvrševanja? Ali je pomanjkljivosti prava Skupnosti mogoče ustrezno izravnati z ukrepi držav članic ali zadevnih panog?

Nekatere države članice so se že odzvale na neskladja in vrzeli v evropskem regulativnem okviru, tako da so določile dodatne zahteve za obvezno obveščanje in prodajne prakse na nacionalni ravni. Proizvajalci in distributerji produktov v mnogih sektorjih so tudi s kodeksi ravnanja in izjavami o najboljših praksah izboljšali informativne dokumente in spodbudili postopke odgovorne prodaje in svetovanja.

Vendar so ti odzivi nujno omejeni po svojem geografskem obsegu. Ne morejo biti koordiniran ali sistematski odziv na pomanjkljivosti evropskega pravnega okvira. Neskladnosti evropskega prava ovirajo nacionalne regulativne organe pri njihovih prizadevanjih, da bi vnesli večjo koherentnost, zlasti kadar določbe prava Skupnosti ne dovoljujejo sprejetja dodatnih nacionalnih ukrepov. To velja celo za tiste produkte, ki se prodajajo pretežno lokalno.

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

Poleg tega bi neusklajeni nacionalni odzivi lahko ovirali delovanje enotnega trga. Za tiste produkte, za katere trenutno ne obstajajo nobene formalne določbe, ki bi usklajevale pogoje za čezmejno distribucijo, lahko bolj usklajeni predpisi EU o praksah obveščanja in prodaje na Evropski ravni odstranijo nekaj ovir za čezmejno distribucijo produktov za male vlagatelje.

Evropska komisija je zato ugotovila, da sistematičen in usklajen odziv na tveganja, povezana z razdrobljenim regulativnim okvirom za paketne naložbene produkte za male vlagatelje zahteva odločno ukrepanje na evropski ravni. V evropskem regulativnem okviru je potrebna večja koherentnost, ki bi zagotovila varno in trajnostno regulativno okolje po vsej Evropi ter prispevala k nemotenemu delovanju enotnega trga.

4. KAJ PREDLAGA EVROPSKA KOMISIJA?

Evropska komisija verjame, da je treba sedanji sektorski mozaik nadomestiti z **horizontalnim pristopom tako k obveznemu obveščanju kot tudi k prodajnim praksam**. Ta pristop bo spodbujal skladne rezultate ne glede na pravno obliko uporabljenega produkta ali distribucijskega kanala in bi ga bilo možno še razširiti, tako da bi se nanašal tudi na neprestano nastajajoče inovacije na trgu produktov za male vlagatelje.

Pristop, ki bi temeljil na spremembi obstoječe sektorske zakonodaje in uvedbi nove zakonodaje v sektorjih, v katerih je trenutno ni, bi utegnil biti manj moteč za obstoječe zahteve. Vendar bi bil tak pristop manj učinkovit pri zagotavljanju doslednega in usklajenega pristopa in ne bi odstranil tveganja nepopolne ali zastarele ureditve, ki bi zahtevala dodatne posege pozneje.

Horizontalni ukrepi ne bi izključevali možnosti, da se regulativne zahteve nekoliko prilagodijo, tako da bi upoštevale objektivne razlike med značilnostmi produktov. Horizontalni ukrepi, uvedeni v okviru procesa Lamfalussy, bi lahko združevali enotna načela in ključne zahteve za vse zadevne produkte oziroma akterje, ob tem pa omogočali, da se podrobnosti vsebine in oblike zahtev prilagajajo posebnostim različnih produktov.

Kakšen bo videti horizontalni pristop?

V naslednjem oddelku je opisan nameravani pristop za pripravljane horizontalnih pravil o izdajanju ključnih informacij s strani proizvajalcev paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje in tudi o prodajanju teh produktov s strani posrednikov ali katerih koli drugih distributerjev, vključno z izdajatelji produktov. Predvidene so ločene zakonodajne pobude za obe področji dejavnosti – predvsem zato, ker so s prodajo produktov ukvarjajo drugi subjekti kot z izdajanjem produktov. Ti ločeni instrumenti bi morali učinkovito dopolnjevati drug drugega.

Ključne informacije za vlagatelja, ki jih dajejo izdajatelji produktov

Horizontalni pristop na tem področju zahteva razvoj novega instrumenta, ki bo nadomestil ali vključil zadevne določbe obstoječih sektorskih predpisov in jih razširil na produkte, za katere zdaj ni nobenih predpisov.

Ključni elementi horizontalnega instrumenta o paketnih produktih za male vlagatelje so opisani v nadaljnjem besedilu.

Okvir 2: Ključne informacije za vlagatelje

Cilj:

- Cilj bi bil doseči največjo možno stopnjo usklajenosti in standardizacije ključnih informacij za male vlagatelje, da se omogoči primerjava produktov, čeprav bi bila podrobna pravila nekoliko prilagojena posebnostim produktov.

Področje uporabe

- Novi horizontalni instrument bi se uporabljal za vse proizvajalce paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje. To ne bi bilo odvisno od tega, ali je produkt predelana oblika drugega osnovnega produkta, na primer, ko se uporabljajo produktni ovoji (druga pravna oblika produkta).
- Produkti, na katere se nanaša področje uporabe, bi bili tisti, ki ustrezajo definiciji paketnega naložbenega produkta za male vlagatelje, katere začasna formulacija je v oddelku 1.

Načela, na podlagi katerih bi se oblikovale informacije ključnih vlagateljev

- Informacije o produktu bi morale biti poštene, jasne in ne zavajajoče. Morale bi biti razumljive za vlagatelje, ki so jim namenjene, ti pa imajo pogosto le malo ali celo nobenih naložbenih izkušenj.
- Vsebovati bi morale informacije, potrebne za sprejetje informirane naložbene odločitve (npr. informacije o donosnosti in tveganjih, stroških, garancijah in o tem, kako produkt deluje, na primer o morebitnih fiksnih datumih zapadlosti). Njihova zasnova bi morala biti v kar največji možni meri standardizirana, tako da bi se spodbujalo primerjanje posameznih produktov.
- Predstavljene bi morale biti v formatu, primernem za malega vlagatelja: morale bi biti kratke in preproste (vendar vsebovati vse ključne informacije) ter bi se morale obširno preizkušati pri vlagateljih, da se zagotovi, da izpolnjujejo svoj predvideni namen.
- Informacije bi se morale dajati vlagateljem pravočasno, da bi lahko vplivale na odločitev o nakupu posameznega naložbenega produkta. Od vseh, ki prodajajo paketne naložbene produkte za male vlagatelje, bi bilo treba zahtevati, da vlagatelju zagotovijo obvezne informacije, ki jih je pripravil proizvajalec produkta. Ta obveznost bi se nanašala tako na posrednike kot tudi na proizvajalce, ki prodajajo svoje lastne produkte; in sicer ne glede na to, ali se skupaj s samo prodajo zagotavlja še kaka druga storitev, na primer svetovanje.
- Vsa trženjska sporočila, povezana s produktom, bi morala biti poštena, jasna in nezavajajoča, morala bi se tudi jasno razlikovati od obveznih informacij, vendar biti popolnoma skladna z njimi.

Delo, opravljeno nedavno pri določanju „ključnih informacij za vlagatelja“ za KNPVP, zagotavlja jasno merilo, kakšen bi moral biti standard za obvezne informacije, ki se zdaj išče tudi za druge paketne naložbene produkte za male vlagatelje, čeprav bi te obvezne informacije morale biti prilagojene posebnostim in pravnim oblikam drugih produktov. Drugo delo Komisije, na primer v zvezi z obrazcem „standardne informacije o evropskem potrošniškem

kreditu“, kot je predviden v direktivi o potrošniških kreditih, lahko prav tako prinese izkušnje o tem, kako pomembne so standardizirane predpogodbene informacije za potrošnike.

Prodaja paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje s strani posrednikov in drugih distributerjev

Evropska komisija meni, da je treba uporabiti enake zakonodajne zahteve za vse prodaje paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje, ne glede na uporabljen distribucijski kanal. Določbe direktive MiFID o vodenju poslov in nasprotjih interesov so jasno merilo glede tega, kakšne bi morale biti te zahteve. Razširitev teh ukrepov na vse paketne naložbene produkte za male vlagatelje bi se lahko dosegla z razširitvijo področja uporabe zadevnih določb MiFID, tako da bi se ti ukrepi nanašali na vse poslovne subjekte, ki prodajajo zadevne produkte.

Ključni elementi horizontalnega pristopa k prodajnim praksam bodo naslednji:

Okvir 3: Horizontalni pristop k pravni ureditvi prodajnih praks

Področje uporabe

- Določbe o doslednem vodenju poslov, nagradah in nasprotju interesov na modelu direktive MiFID, se bodo uporabljale za vse, ki prodajajo paketne naložbene produkte za male vlagatelje, ne glede na to, ali je zadevni poslovni subjekt posrednik ali pa je sam tudi proizvajalec produkta. Podrobne zahteve bodo morda morale upoštevati storitev, ki se ponuja (svetovanje, prenos trgovalnih nalogov).

Načela

- Prodajne prakse morajo biti osredotočene na pošteno obravnavanje vlagatelja.
- Pri naložbenem svetovanju za vlagatelja bi moral svetovalec napraviti potrebne korake, da zagotovi, da produkti, ki se prodajajo, ustrezajo profilu in potrebam vlagatelja ter da vlagatelj razume naravo storitve, ki jo zagotavlja svetovalec.
- Če se produkt prodaja brez takega svetovanja, je treba jasno sporočiti, katere so omejitve storitve, ki se zagotavlja, in kakšna so tveganja za vlagatelja. V nekaterih okoliščinah je vseeno potrebna ocena primernosti produkta za potrebe vlagatelja.
- Nasprotja interesov niti pri prodaji s svetovanjem niti pri podaji brez svetovanja ne smejo škodovati vlagateljem. Nasprotjem interesov se je treba izogniti, kadar koli je to mogoče, ali pa jih ugotoviti, upravljati in razkrivati na način, ki ga lahko vlagatelj razume.
- Pri prodaji s svetovanjem in tudi pri prodaji brez svetovanja morajo vlagatelji prejeti jasne in učinkovite informacije v zanje uporabni obliki o plačilih, ki jih posrednik/svetovalec prejema od proizvajalca produkta in o vseh zaračunanih stroških, provizijah ali pristojbinah.
- Osebe, ki ocenjujejo primernost produktov, morajo popolnoma razumeti te produkte in njihove značilnosti.

Kateri so ključni izzivi horizontalnega pristopa?

Čeprav je splošna zamisel paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje razmeroma jasna, bo potrebna splošna opredelitev, ki bo dovolj natančna, da ne bo pravne nejasnosti in arbitraže. To splošno opredelitev bo treba dopolniti z jasnim opisom produktov, na katere se nanaša. Evropska komisija se zaveda izziva, ki ga to predstavlja.

Vendar pa Evropska komisija ne misli, da se teh težav, povezanih z opredelitvijo, ne da premagati. Po izdaji tega sporočila se bo pripravila generična opredelitev, to pa bo dopolnil „beli seznam“ produktov, ki so v skladu z opredelitvijo, oziroma tistih, ki niso v skladu z njo.

Drugi ključni izziv bo povezati novi(-) instrument(-e) z obstoječo sektorsko zakonodajo. Novi horizontalni ukrepi morajo učinkovito razveljaviti in nadomestiti vse zadevne obstoječe ukrepe, da se prepreči podvajanje zahtev.

Velik izziv bo tudi priprava podrobnih predlogov glede informiranja, na primer glede doslednega razkrivanja stroškov, tveganj in potencialnih donosov, povezanih s produkti, kadar lahko obstajajo znatne razlike med načini delovanja temeljnih produktov. Izkušnje, pridobljene pri razvijanju izboljšanih obveznosti informiranja za KNPVP, so pokazale, da to zahteva veliko poglobljenega strokovnega dela in preizkušanje predlogov pri vlagateljih.

Izboljšanje regulativnega okvira samo po sebi ne zadošča za dosego tu opisanih rezultatov. Učinkovito sodelovanje med nacionalnimi nadzornimi organi ter njihovo dosledno in učinkovito nadzorovanje upoštevanja zahtev bo bistvenega pomena. Okrepljena osredotočenost panoge na potrebe vlagateljev in povečanje finančne kompetentnosti zasebnih vlagateljev bosta prav tako potrebni, da bi lahko nadgrajevali regulativne izboljšave.

5 SKLEP

Finančna kriza je pokazala, da bo treba položiti temelje za to, da bodo vlagatelji v prihodnosti spet vlagali v paketne naložbene produkte za male vlagatelje: ljudje bodo tudi v prihodnosti morali varčevati in investirati in tudi v prihodnosti bodo potrebovali dobro upravljanje, varne produkte, ki jih bodo lahko razumeli in za katere bodo prejeli učinkovite informacije ter ki jim bodo pošteno prodani.

Evropska komisija se zaveda, da imajo paketni naložbeni produkti za male vlagatelje pomembno funkcijo, saj zagotavljajo spekter učinkovitih naložbenih možnosti za naložbeni trg za male vlagatelje in prispevajo k učinkovitosti kapitalskih trgov. V zvezi s tem imajo proizvajalci in posredniki produktov bistveno vlogo pri izgradnji učinkovitih in uspešnih naložbenih trgov za male vlagatelje, saj pomagajo, da potencialni vlagatelji pridejo do naložb, ki ustrezajo njihovim potrebam. Seveda morajo biti proizvajalci in posredniki produktov nagajeni za opravljanje teh svojih nalog.

Evropska komisija meni, da ni mogoče vzpostaviti trajnostnega in zadovoljivega regulativnega okolja za prodajo paketnih naložbenih produktov za male vlagatelje in informiranje o slednjih, če se ne odpravijo globoko zasidrane razlike, ki izhajajo iz evropske zakonodaje. Razvoj takega pristopa je pomemben izziv, tudi za nadzorne organe, ki morajo nove zahteve uveljavljati, in panogo, ki mora slednje izvajati. Treba se bo zelo potruditi, da bodo učinki stroškov kar najmanjši. Horizontalni celostni pristop bo pomenil tudi potrebo po znatnem dodatnem usklajevanju in dialogu med obstoječimi sektorskimi nadzornimi organi, da se zagotovi dosledno razlaganje in učinkovito sodelovanje njihovih zadevnih panog.

Nadaljnji koraki

Evropska komisija bo zdaj začela delati na podrobnih predlogih za pripravo zakonodajnega pristopa, opisanega v tem sporočilu. To bo vključevalo:

- zbiranje strokovnih informacij za podporo pripravi teh ukrepov pri odborih organov držav članic, strokovnih odborih in drugih združenjih zainteresiranih strani;
- začetek študij, ki bodo zagotavljale informacije za pripravo zakonodajnih ukrepov in nadaljnjih ocen učinkov;
- objavo prvega osnutka možne oblike in vsebine zgoraj opisanih ukrepov do konca leta 2009. Ta dokument bo predmet medsebojnega posvetovanja zainteresiranih strani.