

SV

SV

SV



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 30.4.2009
SEK(2009) 557

ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR

Dokument som åtföljer

**kommissionens meddelande om
paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare**

**SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSANALYSEN OM FÖRPACKADE
INVESTERINGSPRODUKTER RIKTADE TILL ICKE-PROFESSIONELLA
INVESTERARE**

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

ARBETSDOKUMENT FRÅN KOMMISSIONENS AVDELNINGAR

Dokument som åtföljer

kommissionens meddelande om paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare

SAMMANFATTNING AV KONSEKVENSANALYSEN OM FÖRPACKADE INVESTERINGSPRODUKTER RIKTADE TILL ICKE-PROFESSIONELLA INVESTERARE

**{KOM(2009) 204 slutlig}
{SEK(2009) 556}**

Med ”paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare” blir de finansiella marknaderna mer lättillgängliga för icke-professionella investerare. För sådana produkter måste det finnas ett regelverk som utgör en stabil och enhetlig grund för effektiva och ansvarsfulla icke-professionella investeringar. Finanskrisen har blivit en tydlig påminnelse om hur viktigt det är med öppenhet kring finansiella produkter och vad oansvariga försäljningsmetoder kan komma att kosta. Investerarnas förlorade förtroende har visat hur angeläget det är att rätt regelverk är på plats, så att förtroendet kan återuppbyggas på stabila grunder.

Runtom i EU marknadsförs en rad olika ”paketerade” investeringsprodukter för icke-professionella investerare genom att locka med finansiell avkastning på medellång till lång sikt i form av en kombination av exponeringar mot de finansiella marknaderna. Dessa produkter omfattar följande:

- Investeringsfonder.
- Strukturerade värdepapper.
- Fondlivförsäkringar.
- Strukturerade insättningar.

Den sammanlagda marknaden för dessa produkter är mycket stor och uppskattades i slutet av 2007 till uppemot 10 biljoner euro, även om det investerade beloppet har minskat till följd av finanskrisen.

Dessa produkter har olika juridisk form, men fungerar rent ekonomiskt på ett jämförbart sätt för icke-professionella investerare. På en väl fungerande marknad kan konkurrensen mellan grupper av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare främja en effektiv resursfördelning genom att skapa incitament för producenterna att utveckla och sälja produkter som passar potentiella investerares profil.

Marknaderna för dessa produkter kännetecknas emellertid av en hög grad av asymmetrisk information mellan produkternas originatorer och distributörer å ena sidan och de icke-professionella investerarna å andra sidan samt av konflikter mellan huvudman och ombud när

det gäller de som säljer till icke-professionella investerare. Dessa marknadsbrister får negativa effekter för investerarna på mikronivå i samband med vilseledande försäljning eller felköp av produkterna. På makronivå kan det hända att investerarna försvinner bort från investeringsmarknaderna, vilket skulle få allvariga konsekvenser för dessa marknader och privatpersonernas möjlighet att planera sin ekonomiska framtid.

För att komma till rätta med dessa brister har lagstiftning införts på EU-nivå och nationell nivå. Denna lagstiftning följer två olika huvudlinjer: det handlar dels om att se till att investerarna får effektiv produktinformation innan eventuella avtal ingås, dels om att försäljningen ska gå rätt till. På EU-nivå har denna lagstiftning till stor del växt fram på sektorsbasis. Vilka bestämmelser som är tillämpliga varierar beroende på produktens juridiska form samt den rättsliga ställningen för den person som säljer produkten. För vissa sektorer och produkter finns det inga tillämpliga bestämmelser på EU-nivå.

Det finns i själva verket ett "lappverk av bestämmelser" på EU-nivå för olika paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare och dessa produkters distributionskanaler.

Detta har redan väckt stor oro när det gäller gemenskapsrättens enhetlighet. Graden av investerarskydd varierar rejält mellan olika branschsektorer samtidigt som det råder "snedvriden konkurrens" för produkternas originatorer och distributörer. I de fall då detta är tillåtet enligt gemenskapslagstiftningen har tillsynsmyndigheterna i vissa medlemsstater vidtagit åtgärder för att öka investerarskyddet och skapa lika konkurrensvillkor på områden där de upplever att EU-kraven inte räcker till.

Av nödvändiga skäl har emellertid denna reaktion varit geografiskt begränsad och inte samordnad, vilket lett till ännu större regelskillnader. Dessutom har det åtminstone principiellt skapat ytterligare hinder för utvecklingen av en gemensam marknad för dessa produkter.

I denna konsekvensanalys behandlas två olika frågor: Medför detta lappverk av bestämmelser konkreta risker i form av negativa effekter för investerarna och en snedvridning på marknaden? Krävs det i så fall en EU-insats och hur skulle den generellt sett utformas?

Förfarandefrågor

Kommissionens arbete med paketerade investeringsprodukter grundar sig på en begäran från Ekofinrådet i maj 2007 om att kommissionen skulle undersöka enhetligheten i EU-lagstiftningen i fråga om informationsplikt och distributionsregler när det gäller olika typer av investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

Vi har hållit intensiva samråd med berörda parter, vilket bland annat omfattar en skriftlig uppmaning att inkomma med synpunkter i oktober 2007, följt av ett feedback-dokument i mars 2008, ett fackseminarium med branschrepresentanter i maj 2008 samt en offentlig utfrågning på hög nivå i juli 2008, där mer än 300 erfarna branschrepresentanter, konsumentorganisationer, nationella tillsynsmyndigheter samt EU-institutionerna deltog för att diskutera marknadsutvecklingen och potentiella risker för icke-professionella investerare.

Om bedömningen är att det behövs åtgärder på EU-nivå krävs ytterligare konsekvensanalysarbete för att fastställa vilka specifika åtgärder som är nödvändiga samt kostnaderna och vinsterna med dessa.

Det generella problemets omfattning och behovet av åtgärder på EU-nivå

På vilka sätt har det ovannämnda generella problemet yttrat sig rent konkret? Vilka ekonomiska och samhällsliga kostnader leder det till på EU-nivå och vem får stå för de här kostnaderna?

Avsaknaden av ett enhetligt synsätt på EU-nivå när det gäller informationsplikt och regler för mellanhänder leder till tre olika problem:

- För det första: att EU:s regelverk inte har ett tillräckligt högt investerarskydd för samtliga produkter som detta gäller.
- För det andra: att det finns olika EU-bestämmelser leder till en snedvriden konkurrens på marknaden, vilket gynnar ”mindre reglerade” produkter. Skillnaderna mellan olika EU-bestämmelser kan skapa incitament för ”regelarbitrage” och därigenom öka risken för att det uppstår negativa effekter för investerarna enligt ovan.
- För det tredje: de olika nationella synsätten på informationsplikt och distributionsregler, som har uppstått till följd av att medlemsstaterna har hanterat brister och inkonsekvenser i gemenskapslagstiftningen utan någon samordning, leder till ökade hinder för den gränsöverskridande handeln och utvecklingen av en inre marknad för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, vilket påverkar marknadens effektivitet och storlek.

Detta kan få negativa effekter för investerarna både på mikro- och makronivå. På mikronivå kan investerare förlora pengar eller ha felaktiga förväntningar på vilken avkastning deras investering sannolikt kan ge. På makronivå kan det leda till ett minskat förtroende för investeringsmarknaderna för icke-professionella investerare. Regelarbitrage mellan olika typer av produkter kan förstärka dessa effekter och samtidigt försvaga konkurrenskraften på marknaden. Detta i kombination med effekten av fortsatta hinder för den gränsöverskridande handeln skulle totalt sett leda till ökad ineffektivitet vad gäller resursfördelningen.

Sakkunnigutlåtanden och obekräftade uppgifter från de berörda parterna stöder uppfattningen att dessa problem faktiskt får negativa effekter för investerarna, medan de leder till snedvridningar på marknaden och i mindre utsträckning minskad gränsöverskridande handel. Återkommande fall av vilseledande försäljning och felköp i länder med olika lagstiftning tyder på att riskerna framstår som allt tydligare för investerarna.

Att vissa medlemsstater har vidtagit ensidiga åtgärder för att reglera dessa risker genom lokala bestämmelser är en tydlig indikation på problemets omfattning och betydelse. Vissa medlemsstater har också agerat för att minska risken för regelarbiterage mellan olika distributionskanaler och typer av produkter. Sådana ensidiga åtgärder på medlemsstatsnivå kan emellertid knappast spela någon större roll för möjligheterna till gränsöverskridande handel eller övergripande standarder för investerarskydd, eftersom de har en sådan begränsad geografisk räckvidd. Berörda parter har också påpekat att en bristande samordning leder till ökade kostnader för marknadsoperatörer som distribuerar produkter i flera olika medlemsstater. Ingripanden som rör den gränsöverskridande handeln kan emellertid vara av mindre direkt betydelse, eftersom det finns andra faktorer som kan begränsa omfattningen när det gäller sådan handel med vissa produkter.

Fast även om man enbart inriktar sig på de lokala marknaderna, kan lappverket av bestämmelser på EU-nivå och de olika nationella synsätten som detta resulterar i sannolikt fortfarande ge negativa effekter för investerarna och regelarbiter. Anledningen till detta är att medlemsstaternas åtgärder är mer eller mindre begränsade av gemenskapslagstiftningen. De olika synsätten inom gemenskapsrätten leder oundvikligen till komplicerade lappverk av bestämmelser för olika produkter på de nationella marknaderna. Brister i fråga om investerarskydd och snedvriden konkurrens är därför EU-problem minst lika mycket som de är lokala marknadsproblem.

Sannolika konsekvenser om inga ytterligare åtgärder vidtas

Om inga åtgärder vidtas på EU-nivå för att komma till rätta med ovanstående problem kommer de här problemen att kvarstå. Detta innebär dock inte att de rättsliga ramarna skulle vara oförändrade. Det är rimligt att anta att vissa medlemsstater kan komma att vidta ytterligare åtgärder, inte minst med tanke på finanskrisen. Detta kan få positiva konsekvenser i de aktuella medlemsstaterna när det gäller de två första typerna av problem som anges ovan, även om gemenskapslagstiftningens restriktioner skulle kunna leda till att de totalt sett är av begränsad omfattning.

Ett sådant agerande skulle emellertid också resultera i ännu större skillnader mellan de olika medlemsstaternas regleringsmetoder och därigenom eventuellt försvåra gränsöverskridande affärsverksamhet på marknaden och leda till ytterligare komplikationer på detta lagstiftningsområde. Det är inte heller särskilt sannolikt att samtliga medlemsstater skulle vidta ensidiga åtgärder, vilket innebär att vissa marknader skulle sakna adekvat reglering.

Utan ytterligare stimulansåtgärder från EU är det också troligt att självregleringsinitiativ skulle fortsätta att utvecklas. På EU-nivå pågår det också parallellt arbete i syfte att komma till rätta med problemen inom vissa sektorer. (Detta omfattar bland annat översynen av prospektivdirektivet och eventuellt andra sektoriella direktiv, utvecklandet av basfakta för investerare i fondföretag, arbetet för att tillsammans med medlemsstaterna förbättra den finansiella utbildningen samt översynen av direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster till konsumenter respektive direktivet om försäkringsförmedling. Utöver dessa initiativ görs även mer generella insatser för att förbättra regelverket för finansiella tjänster, som sannolikt kommer att genomföras som en följd av finanskrisen).

Utan samordning skulle dock dessa initiativ leda till att inkonsekvenserna ökar på EU-nivå och då skulle det fortfarande förekomma brister i lagstiftningen. De problem som har identifierats ovan skulle inte åtgärdas på ett effektivt sätt inom samtliga medlemsstater och marknadssegment. Kort sagt: det behövs en enhetlig, övergripande insats för att ta itu med de utmaningar som anges i konsekvensanalysen.

Mål

Genom problemanalysen bedöms de olika förslagen utifrån sina förutsättningar att erbjuda följande:

- En hög och enhetlig nivå av investerarskydd för samtliga produkter och distributionskanaler, även inbegripet sådana som för närvarande inte omfattas av informationsplikt och distributionsregler på EU-nivå. Investerarna ska kunna fatta väl underbyggda beslut om investeringar och på ett effektivt sätt jämföra olika produkt erbjudanden och samtidigt känna förtroende för den investeringsrådgivning de får.

- Lika konkurrensvillkor för alla typer av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, vilket även omfattar distribution.
- En starkt inre marknad för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

Analys av alternativen

En rad olika alternativ för åtgärder på EU-nivå har identifierats och jämförts med scenariot att inga ytterligare åtgärder vidtas. Analysen har av nödvändighet genomförts på hög nivå och är till stor del kvalitativ. Om man enas om att följa upp detta med lagstiftning kommer det att krävas ett mer detaljerat och ingående konsekvensbedömningsarbete som underlag. Till detta hör bland annat att samla in ytterligare underlag.

Alternativen har bedömts separat i förhållande till de två huvudsakliga regleringsområden som har fastställts (bestämmelser gällande informationsplikt respektive försäljningsregler). Det förekommer dock synergieffekter mellan de båda områdena – ett paket av alternativ där åtgärder som rör informationsplikt före avtalets ingång kombineras med åtgärder avseende försäljningsmetoder skulle sannolikt ge större vinster än om varje alternativ granskades för sig.

Följande alternativ har fastställts och analyserats på de båda områdena:

- Ingen policyförändring.
- Självreglering med kommissionens stöd.
- En rekommendation från kommissionen som ger vägledning om gemensamma principer och synsätt.
- Befogenhet för Lamfalussykommittéerna att främja harmonisering av tillsynsarbetet.
- Lagstiftningsåtgärder på EU-nivå.

I analysen framhålls att alternativ som inte omfattar åtminstone något element av lagstiftningsförändring på EU-nivå inte skulle kunna åtgärda inkonsekvenser på EU-nivå fullt ut och att detta skulle begränsa vinsterna.

Jämförelsen av olika alternativ visar att självregleringsinitiativ endast beräknas ge marginell effekt, medan arbete genom Lamfalussykommittéer eller en rekommendation från kommissionen antas ge större positiv effekt. Lagstiftningsåtgärder förefaller kunna ge den starkaste positiva effekten, vilket delvis beror på att de kan vara bindande och bättre säkerställer ett övergripande synsätt som är enhetligare och effektivare. Utan lagstiftningsåtgärder på EU-nivå skulle det sannolikt också fortfarande förekomma skillnader mellan olika medlemsstater och branschsektorer, på grund av inkonsekvenserna på EU-nivå och den bristande samordningen både mellan branschaktörer och på nationell nivå. Enligt analysen skulle åtgärder som innehåller ett element av lagstiftning visserligen vara effektivast för att uppnå de fastställda målen, men de möjliga alternativen är inte ömsesidigt uteslutande.

I det här skedet är det svårt att bedöma den mest sannolika omfattningen av vinsterna. I konsekvensanalysen framhålls vilka olika mekanismer som kan generera vinster och det görs

en kvalitativ bedömning i förhållande till deras relativa vikt. De ökade vinsterna kan sannolikt komma att variera mycket beroende på den detaljerade utformningen av uppföljningsåtgärder, så det fortsatta konsekvensanalysarbetet har stor betydelse.

På kostnadssidan kan förändringar som rör informationsplikt eller försäljningsmetoder ge företagen höga fullgörande- och administrationskostnader. Alternativen kan sannolikt få varierande kostnadseffekter för andra organ som nationella tillsynsmyndigheter, tillsynskommittéer och kommissionen själv. I ett senare skede kommer det att genomföras en separat konsekvensanalys av uppföljningsåtgärderna och det ska då bland annat göras en exakt mätning av de administrativa bördorna med hjälp av standardkostnadsmodellen.

Åtgärderna ger sannolikt större vinster om de samordnas med andra insatser, för finansiell utbildning av investerarna, tillsammans med branschen för att få en bred uppslutning kring åtgärderna och tillsammans med de nationella tillsynsmyndigheterna för att se till att tillsynen blir effektiv och samordnad.

Slutsatser

Efter finanskrisen är det en stor utmaning att bygga upp konsumenternas förtroende för finansmarknaderna på nytt. Om man ska klara den här utmaningen krävs det en hög grad av produkttransparens och professionalism inom finanssektorn. Det är därför absolut nödvändigt att det europeiska regelverket för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare avspeglar de faktiska förhållandena på de moderna finansmarknaderna och att den bristande samordning som har uppstått till följd av föråldrade avgränsade regleringsområden inte motverkar ett högt investerarskydd och lika konkurrensvillkor för investeringsprodukter i EU.

Denna konsekvensanalys innehåller en genomgång av regelverket för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare på EU-nivå. Här konstateras att det förekommer stora skillnader mellan olika produkter och sektorer när det gäller bestämmelser om informationsplikt före avtalets ingång respektive försäljningsmetoder. Med de uppgifter som finns tillgängliga har det inte varit möjligt att exakt ange i vilken omfattning som detta fragmenterade regelverk har lett till problem. Det finns emellertid talande exempel på negativa effekter för investerarna och kvalitativa belägg från en rad olika berörda parter om vilka följder som gemenskapsrättens brister och inkonsekvenser har fått.

Även om vissa medlemsstater har försökt att ta itu med de här frågorna på sitt eget territorium har det inte skett systematiskt eller samordnat i samtliga medlemsstater, vilket har lett till en ytterligare fragmentering av regelverket, något som kan få konsekvenser för gränsöverskridande tjänsteleverantörer och därmed också för den inre marknaden. Insatser på medlemsstatsnivå är inte heller tillräckligt för att komma till rätta med en inkonsekvent lagstiftning på EU-nivå.

Negativa effekter för konsumenterna, en snedvriden konkurrens mellan olika produktgrupper på grund av regularbitrage samt i mindre utsträckning hinder för den inre marknads utveckling är fortfarande stora problem så länge det inte vidtas några lagstiftningsåtgärder på EU-nivå. En högnivåanalys av alternativen visar att sådana åtgärder skulle leda till betydande kostnader, men också generera vinster på alla dessa områden.

Mot denna bakgrund rekommenderas lagstiftningsåtgärder, både vad gäller informationsplikt före avtalets ingång och försäljningsmetoder.

I denna konsekvensanalys har det utvärderats i vilken mån det finns ett behov av lagstiftningsåtgärder för att komma till rätta med de fastställda bristerna. Här behandlas inte eventuella åtgärders exakta form och innehåll. En genomgripande bedömning av kostnader och vinster förutsätter att det klart anges vilken typ av ingripande som beaktas och detta är något som avgörs av uppföljningsarbetet till det kommande meddelandet. Det krävs avsevärt mycket mer arbete för att säkerställa att man reagerar med effektivt riktade lagstiftningsåtgärder som ger en optimal avvägning mellan kostnader och vinster.