



**СЪВЕТ НА
ЕВРОПЕЙСКИЯ СЪЮЗ**

**Брюксел, 10 юли 2012 г. (16.07)
(OR. en)**

**Междуетноститутуционално досие:
2012/0169 (COD)**

**12402/12
ADD 2**

**EF 167
ECOFIN 690
CONSOM 97
CODEC 1879**

ПРИДРУЖИТЕЛНО ПИСМО

От:	Генералния секретар на Европейската комисия, подписано от г-н Jordi AYET PUIGARNAU, директор
Дата на получаване:	5 юли 2012 г
До:	Г-н Uwe CORSEPIUS, генерален секретар на Съвета на Европейския съюз
№ док. Ком.:	SWD(2012) 188 final
Относно:	РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО Придружаваща Предложение за регламент на Европейския парламент и на Съвета относно основните информационни документи за инвестиционни продукти

Приложено се изпраща на делегациите документ на Комисията SWD(2012) 188 final.

Приложение: SWD(2012) 188 final



ЕВРОПЕЙСКА КОМИСИЯ

Брюксел, 3.7.2012 г.
SWD(2012) 188 final

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

Придружаваща

**Предложение за
РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА**

относно

Документи с основна информация за инвестиционни продукти

{COM(2012) 352 final}
{SWD(2012) 187 final}

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

Придружаваща

**Предложение за
РЕГЛАМЕНТ НА ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И НА СЪВЕТА**

относно

Документи с основна информация за инвестиционни продукти

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Настоящата оценка на въздействието е съсредоточена върху оповестяването на информацията относно продукти на инвестиционния пазар на дребно.

Този пазар се доминира от т.нар. „пакети инвестиционни продукти на дребно“, при които създателите на финансови продукти се намесват между инвеститорите на дребно и финансовите пазари, създавайки продукти, които удовлетворяват специфични инвестиционни цели, обикновено с намерението да бъдат продадени на инвеститори на дребно или пряко, или чрез посредници. Обичайни примери за такива пакети продукти са инвестиционните фондове като ПКИПЦК, структурираните продукти и застрахователните договори, обвързани с дялове в инвестиционен фонд, но има и други видове.

За защита на инвеститорите бяха разработени секторни мерки, които изискват предоставянето на определена информация на инвеститорите на дребно. Тази информация се използва от инвеститорите при вземане на инвестиционно решение, макар понякога тя да има и друго предназначение. В някои случаи съществуващите мерки се оказаха неефективни — изискванията се променят в зависимост от правната форма на продуктите, а не според икономическото им естество или свързаните с тях рискове, което затруднява сравненията между продуктите и вникването в техните характеристики. На практика при оповестяването на информацията за продуктите обикновено се акцентира по-скоро върху елиминирането на евентуални правни рискове за лицето, което ги предлага, отколкото върху ефективната и балансирана комуникация с клиентите.

В своето съобщение относно пакетите инвестиционни продукти на дребно от април 2009 г. Комисията стигна до заключението, че такива недостатъци могат, освен на друго, да се дължат и на липсата на обща рамка и подход към тази информация на ниво ЕС, което може да се преодолее чрез промени в законодателството на ниво ЕС. (Съобщението посочи две области за по-нататъшна работа: правилата за продажбите и правилата за оповестяване на информацията за продуктите. Настоящата оценка на въздействието е съсредоточена само върху последната област).

Финансовата криза подчерта значението на прозрачността и съпоставимостта, което информацията за продуктите има за обикновените инвеститори. Инвеститорите на дребно претърпяха парични загуби поради инвестиции, които носеха рискове, непрозрачни и неразбираеми за тях. Беше отчетен, може би основателен, срив на инвеститорското доверие: неотдавнашно проучване на мнението на потребителите в целия ЕС показва, че те имат по-малко доверие във финансовите услуги, отколкото в други промишлени сектори.

Подобряването на прозрачността е от жизнена важност за изграждане на доверие върху солидна основа. ЕС вече предприе новаторски мерки чрез разработването на режима на „основна информация за инвеститорите“ в ПКИПЦК. Оповестяването на информацията за ПКИПЦК вече е осъвременено, но не и за други пакети от инвестиционни продукти. Задачата сега е да се разгледат варианти за другите продукти.

2. В КАКВО СЕ СЪСТОИ ПРОБЛЕМЪТ?

На инвеститорите на дребно не винаги се представя информация, която могат да разберат и лесно да сравнят. Настоящата оценка на въздействието определя три основни причини за проблемите и има за цел да се занимае с втората и третата:

2.1.1. Причина 1: Изобилие от типове продукти, насочени към едни и същи инвестиционни нужди

Наблюдава се обръквашо разнообразие от инвестиционни продукти, насочени към инвеститорите на дребно и съчетаващи различни правни форми, често на основата на сходни инвестиционни предложения. За това изобилие могат да допринесат много фактори. Но в най-общ план всички тези продукти целят да отговорят на една сравнително проста потребност на инвеститора: натрупване на капитал (с други думи, поемане на риск в името на потенциалната възможност да се надскочи безрисковата норма на възвръщаемост).

2.1.2. Причина 2: Разпокъсано регламентиране

Към повечето продукти вече се прилагат европейски или национални правила за оповестяване на информация. Законодателството на ЕС обаче се е развило главно на секторна основа, с различна скорост и с цел постигане на различни резултати. Такова разпокъсано регламентиране може да доведе до увеличаване на административните разходи и евентуално да насърчи регулаторния арбитраж, с което се създават стимули за продуктови структури, подлежащи на по-леки изисквания.

Регулаторната разпокъсаност крие две допълнителни заплахи, които не са свързани единствено със защитата на инвеститорите: първо, предлаганите на вътрешния пазар ПКИПЦК се конкурират пряко с продукти, които са по-слабо регламентирани или изобщо нерегламентирани по отношение на оповестяването на информация. Второ, настоящите разлики в изискванията за оповестяване на информация вероятно се приемат както от инвеститорите, така и от отрасъла като фактор за фрагментиране по национален принцип, което не е от полза за бъдещото положително развитие в посока интеграция на пазара. Понастоящем действията на национално ниво в областта на пакетите инвестиционни продукти на дребно, различни от ПКИПЦК са некоординирани, което би могло да доведе до задълбочаващи се разлики в подходите във всички държави членки и сектори без координация на европейско ниво.

2.1.3. Причина 3: Неуспехи в ефективното преодоляване на разликите в информацията за клиента на дребно и за сектора

Финансовите услуги са трудни за разбиране дори за професионалните участници на пазара, което се дължи отчасти на присъщата им сложност. Недостатъчното ниво на финансова грамотност и способности несъмнено изострят проблема допълнително за инвеститорите на дребно. Освен това, за много клиенти на дребно съществуват твърде малко възможности да се учат от опит на пазара на инвестициите на дребно: клиентите обикновено не извършват инвестиционни дейности многократно, а само във връзка с някои специфични и отдалечени във времето събития в живота си (наследяване на пари, инвестиране с оглед бъдещи задължения или цели, например закупуването на къща, пенсионирането или семейното планиране).

Съществуващите стандарти за защита на инвеститорите обаче са неефективни и непоследователни, а изобилието от нови продукти и пазарните иновации доведоха до

предлагането на продукти във форми, които не са били предвидени при разработването на съществуващите изисквания за оповестяване на информация. Оценката на въздействието посочва подробно доказателства за безспорните трудности, с които се сблъскват инвеститорите на дребно при **разбирането и сравняването** на инвестиционните продукти на базата на оповестяваната понастоящем информация. Тя също откроява проблеми, свързани със **своевременното предоставяне на информация** така, че клиентите на дребно действително да я получат.

2.2. Мащаб на проблема и последици от непредприемането на действия

Тези фактори водят до ощетяване на инвеститорите чрез неправилни продажби, до неравнопоставени условия на конкуренция между отделните отрасли на индустрията и до поставянето на бариери пред бъдещото развитие на вътрешния пазар.

- Неотдавнашно проучване сред потребителите стигна до заключението, че около 60 % от продажбите в експеримент по методиката „таен клиент“ на всички пазари в ЕС могат да се разглеждат като „неподходящи“. Редица фактори допринасят за осъществяването на неподходящи продажби, но мащабът на проблема с неправилното предлагане очевидно изисква мерки. За илюстрация на мащаба на цялостното въздействие, дори ако само 10 % от продажбите на пазара на инвестиции на дребно могат да се разглеждат като „неподходящи“, това все пак би възлязло на 1 трилион EUR потенциално неправилно притежавани продукти предвид размера на този пазар; дори ако предоставянето на информация за продуктите е причина само за 1 % от тези продажби, това възлиза на около 10 милиарда EUR.
- За дружествата, неравнопоставените условия нарушават конкурентната среда. Регулаторният арбитраж може да стимулира разработването на продукти или развитието на сектори, които са предмет на най-ниските нива на регламентиране, а това също ще влоши ефективността на регулирането и потенциално ще намали ценовата конкуренция, като по този начин ще доведе до по-високи разходи за инвеститорите. Съществуват и други, по-преки последици от недостатъците в регулирането, които също са от значение. Неправилните продажби имат значителни последици за дружествата, като повишават нивата на исковете за обезщетение и жалбите и увеличават вътрешните разходи за обработването им, както и увреждат реномето на търговските марки.
- В съответствие със заключенията на Комисията от оценката на въздействието, която придружаваше съобщението ѝ относно пакетите инвестиционни продукти на дребно от 2009 г., настоящата оценка на въздействието достига до заключението, че без действие на ниво ЕС за преодоляване на несъгласуваността и празнотите в европейските правила за оповестяване на информация за продуктите ще бъде пропусната възможността да се реагира на тези проблеми, което ще допринесе за по-нататъшното ощетяване на инвеститорите и нарушаване на пазара и ще попречи на развитието на единния пазар.

3. СУБСИДИАРНОСТ

Необходимо е да се предприемат действия на ниво ЕС, защото посочените проблеми бяха задълбочени от несъгласуваността и празнотите в регулаторния подход на ниво ЕС. Ако държавите членки предприемат самостоятелни действия, това няма да преодолее трансграничната регулаторна несъгласуваност и не би отстранило

несъгласуваността в законодателството на ЕС. Освен това действията на ниво ЕС гарантират възможно най-голяма ефективност на мерките за стандартизиране на предоставянето на информация и подобряват нейната съвместимост.

4. ЦЕЛИ

Инициативата има за цел да подобри качеството на взетите инвеститорски решения и функционирането на капиталовите пазари на ЕС, като преодолее спада в доверието към инвестиционните пазари на дребно. Конкретните оперативни цели за разработване на по-последователни и ефективни регулаторни стандарти произтичат от анализа на проблемите: подобряване на **разбираемостта** и **сравнимостта** на продуктите, гарантиране **на предоставянето на информация** в правилния момент от процеса на продажба; **подобряване на регулаторната съгласуваност** чрез всички тези мерки.

5. ВАРИАНТИ

Вариантите на политиката за подобряване на правилата за предоставяне на информация в ЕС са разработени вследствие обширни консултации и събрания опит при разработването на подобреното предоставяне на информация за фондовете ПКИПЦК. Вариантите са определени в контекста на възможен нов инструмент с мерки от ниво 1 и ниво 2; на този етап анализът е във връзка с мерките от ниво 1, определящи цялостния подход, докато мерките от ниво 2 ще последват на по-късен етап в зависимост от отделната оценка на въздействието, която се изготвя за тях. Накратко, основните области на действие и предпочитаните варианти са следните:

- (1) **Обхват на инициативата.** Обхватът на продуктите, които могат да бъдат включени, оказва въздействие върху всички оперативни цели. Вариантите включваха непредприемане на действия, стеснен обхват само на пакети от продукти, широк обхват на всички възможни инвестиционни продукти, които могат да се предлагат, включително невключените в пакети. *Предпочетеният вариант се концентрира върху пакети от продукти, тъй като те поставят специфични предизвикателства пред защитата на потребителите и представляват масата от продукти на инвестиционния пазар на дребно, като този вариант подлежи на бъдещо преразглеждане.*
- (2) **Степен и естество на стандартизацията на оповестяването на информация за продуктите.** Стандартизацията е свързана както със степента на задължителност, наложена на дружествата във връзка със съдържанието и формата на оповестяването на информация за клиентите на дребно, така и със степента на последователност на изискванията между продуктите и финансовите сектори. Вариантите включваха различни степени на задължителност и стандартизация по отношение на яснотата на езика, дължината и сравнимостта. *Оценката на въздействието предлага форма на „целева стандартизация“ с гъвкавост по отношение на различните продукти, но с най-високата приложима степен на стандартизация по отношение на основната информация за рисковете, разходите и резултатите; подробностите за стандартизацията и нейното прилагане към конкретни типове продукти, определени чрез мерки от ниво 2.*

- (3) **Отговорност за изготвяне.** Заинтересованите страни и участниците в допитването категорично подчертаха значението на яснотата относно отговорността за изготвянето и актуализирането на оповестяванията. *Оценката на въздействието анализира варианта за незадължителен избор на изготвящия документа, но стигна до заключението, че за предпочитане е общо правило за задължението на производителите на продукти за изготвяне на оповестявания на информация, като се допускат определени изключения.*
- (4) **Своевременно предоставяне.** Гарантирането на ефективно предоставяне на информация за продуктите на инвеститорите на дребно, преди те да вземат инвестиционно решение, е от особена важност. *Оценката на въздействието предлага строги изисквания относно предоставянето на информация, но може да бъдат необходими определени изключения.*
- (5) **Гражданска отговорност и санкции.** Наред с посочените варианти възникват и вторични въпроси във връзка със санкциите и гражданската отговорност. Вариантите включват базова линия (непредприемане на действия), следвана от подход на високо равнище или определяне на по-подробни правила. *Оценката на въздействието предвижда изясняване на въпроса за отговорността в отговор на опасенията, че оповестяванията на информация за пакетите от инвестиционни продукти на дребно може да се използват по-скоро като правни, отколкото като комуникационни документи; тя също така предвижда по-задълбочено разглеждане на инструментите за налагане на санкции, с които разполагат компетентните органи.*

6. ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ПРЕДЛОЖЕНИЯ ПОДХОД

Избраните варианти предлагат установяването на **нов режим на оповестяване за пакети от инвестиционни продукти, оформен по подобие на наскоро разработения за ПКППЦК, макар и с допълнително приспособяване на изискванията на ниво 2 поради разликите между отделните продукти.**

Ползи

Продуктовата информация, която средно статистическият инвеститор действително може да разбере и използва за сравняване, е решаваща за осигуряването на повече възможности на потребителите, независимо от ролята и отговорността на посредниците в точката на продажба. Освен това, ползите от стандартизацията и сравнимостта бяха подчертани от неотдавнашно проучване на Комисията, в което се стигна до заключението, че тези техники, приложени по отношение на вземането на инвестиционни решения, могат да доведат на практика до промени в поведението на инвеститорите, които допринасят за вземането на по-добри решения. Предвид описания по-горе потенциален мащаб на неправилните продажби, дори малки промени могат да имат огромно въздействие: дори да се допусне, че оповестяването на информация за продуктите допринася само за 1 % от промените, това може да доведе до намаляване с около 10 милиарда EUR на притежаваните неподходящи продукти (или 4 милиарда EUR, ако се извадят ПКППЦК, които вече са предмет на изисквания относно ключовата информация за инвеститорите).

По-добрата съгласуваност на изискванията ще гарантира равностойни условия на конкуренция между дружествата, опериращи в различни сектори, и ще намали

барьерите пред вътрешния пазар за лицата, извършващи трансгранични операции. Премахването на ощетяващите инвеститора практики ще бъде от полза за сектора, увеличавайки доверието и намалявайки разходите, предизвикани от възникващите проблеми.

Разходи

Оценката на въздействието прави **груба** прогноза за **еднократни разходи в размер на 171 милиона EUR и текущи разходи от около 14 милиона EUR годишно**. (Предвид естеството на предвидените промени, които са свързани с изисквания относно оповестяването пред трети страни, тези цифри също са добър показател за административната тежест на промените). Няма еднозначни данни за това дали разходите ще бъдат поети непропорционално от по-малките и по-големите производители на продукти, а въздействието върху заетостта се очаква да бъде малко. Възможно е дистрибуторите също да усетят въздействието, макар че е малко вероятно то да бъде значително, като се има предвид, че настоящата инициатива е насочена към производителите на продукти.

Окончателните разходи ще зависят от **вариантите, избрани на ниво 2**, което ограничава точността на възможните оценки на този етап. Затова ще бъде необходима пълна оценка на въздействието на вариантите на ниво 2, за да се направят по-точни прогнози за въздействието на предложенията, които да подпомогнат избора на подходящи варианти. Това би позволило и по-добра оценка на диференциалните въздействия (напр. върху МСП, дистрибуторите).

Мониторинг и оценяване

Предвид потенциала за регулаторен арбитраж и непрекъснатите нововъведения на инвестиционния пазар на дребно, редовният мониторинг на развитието, включващ базирани на данни оценки за бъдещия обхват на режима, ще бъде от особено значение. Освен това, въздействието на мерките за подобряване на сравнимостта, особено на рисковете и разходите, ще има нужда от внимателно наблюдение, а ефективността им трябва да бъде подложена на по-нататъшни оценки и донастройване.

7. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Оповестяването на информация за продуктите трябва да бъде подобро. Нови изисквания, насочени към тази проблематика, вече бяха въведени по отношение на ПКИПЦК: настоящата оценка на въздействието разглежда вариантите за въвеждане на сходни подобрения за всички пакети от инвестиционни продукти, които понастоящем се предлагат на клиенти на дребно.

Основният инструмент е повишаването на стандартизацията на предлаганата информация, за да се подобри сравнимостта, макар че хетерогенността на продуктите предполага известна гъвкавост. В настоящата оценка на въздействието това е наречено **„целева стандартизация“**. Анализът стига до заключението, че такъв подход предлага най-добрата възможност за постигане на по-ясни и по-сравними оповестявания на продукти, като същевременно отразява практическите аспекти на сложните и разнообразни продукти.

Разбира се, мерките за защита на потребителите на инвестиционния пазар на дребно трябва винаги да се разглеждат цялостно: важно е регулаторните инструменти да са разнообразни и да се поддържат взаимно, като включват мерки за подобряване на финансовата грамотност сред потребителите на дребно, както и стъпки за подобряване на регламентирането на дистрибуторите и процесите на продажба.

При липсата на ясна и сравнима информация обаче не могат да се вземат добре обосновани решения. Не трябва да се подценява по-широкото значение на трайната липса на повече възможности за по-добри и по-обосновани решения за регулирането на пазарите на дребно. Ето защо усилието и грижата за разработване на ефективни изисквания за оповестяване, както и разходите и усилията, необходими за прилагането им, са незначителен товар, който трябва да поемем в името на осигуряването на по-стабилна основа на инвестиционните пазари на дребно.