



**RÅDET FOR
DEN EUROPÆISKE UNION**

**Bruxelles, den 10. juli 2012 (16.07)
(OR. en)**

**12402/12
ADD 2**

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

FØLGESKRIVELSE

fra:	Jordi AYET PUIGARNAU, direktør, på vegne af generalsekretæren for Europa-Kommissionen
modtaget den:	5. juli 2012
til:	Uwe CORSEPIUS, generalsekretær for Rådet for Den Europæiske Union
Komm. dok. nr.:	SWD(2012) 188 final
Vedr.:	ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE RESUMÉ AF KONSEKVENSANALYSEN Ledsagedokument til Forslag til EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING om dokumenter med central information til investeringsprodukter

Hermed følger til delegationerne Kommissionens dokument - SWD(2012) 188 final.

Bilag: SWD(2012) 188 final



EUROPA-KOMMISSIONEN

Bruxelles, den 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUMÉ AF KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

**Forslag til
EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING**

**om
dokumenter med central information til investeringsprodukter**

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

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUMÉ AF KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

**Forslag til
EUROPA-PARLAMENTETS OG RÅDETS FORORDNING**

**om
dokumenter med central information til investeringsprodukter**

1. INDLEDNING

Fokus for denne konsekvensanalyse er produktoplysningerne på markedet for private investeringer.

Dette marked er domineret af såkaldte "pakkeprodukter for private investorer" (herefter PRIP'er) – hvor finansielle produktudviklere går ind mellem de private investorer og de finansielle markeder og opbygger produkter til at opfylde specifikke investeringsmål, som regel med henblik på at blive solgt til private investorer enten direkte eller gennem mellemmand. Almindelige eksempler på PRIP'er omfatter investeringsfonde, såsom investeringsinstitutter, strukturerede detailprodukter og unit-linked forsikringsaftaler, samt andre.

For at beskytte investorerne er der blevet udviklet sektorbestemte foranstaltninger, der kræver, at der skal gives nærmere definerede oplysninger til private investorer. Denne information bliver brugt af investorer, før de foretager beslutninger om investeringer, selv om det nogle gange ikke udelukkende er beregnet til dette formål. De eksisterende foranstaltninger har i nogle tilfælde vist sig ineffektive - kravene varierer alt efter den juridiske form af produkter og ikke deres økonomiske beskaffenhed eller risici, hvilket gør sammenligninger mellem produkter og forståelse af produktets egenskaber vanskeligere. I praksis fokuserer produktoplysninger typisk mere på dækning af juridiske risici for udbyderen i stedet for at yde effektiv og afbalanceret kommunikation til investorerne.

I sin meddelelse om PRIP'er fra april 2009 konkluderede Kommissionen, at sådanne fejl (blandt andet) kan spores til manglen på en fælles ramme og tilgang til sådanne oplysninger på europæisk plan, som kun kunne løses ved en lovgivningsmæssig ændring på europæisk niveau. (Meddelelsen omtaler to områder for videre arbejde: regler, der gælder for salg, og regler vedrørende produktoplysninger. Denne konsekvensanalyse fokuserer kun på sidstnævnte).

Betydningen af gennemsigtighed og sammenlignelighed af oplysninger om produkter rettet til almindelige investorer er blevet understreget af den finansielle krise. Private investorer har tabt penge på investeringer, der indebar risici, der ikke var gennemsigtige for eller forstået af disse investorer. Der har, måske med rette, været en kollaps i investorernes tillid: En nylig undersøgelse af forbrugerne i hele EU viste, at de har mindre tillid til finansielle tjenesteydelser end til alle andre erhvervssektorer.

Forbedring af gennemsigtigheden er afgørende for en genopbygning af tilliden på et solidt grundlag. EU har allerede taget innovative skridt gennem udvikling af ordningen om investeringsinstitutternes centrale investorinformation. Mens oplysninger for investeringsinstitutter nu er blevet moderniseret, er det ikke sket for de øvrige pakkede investeringsprodukters vedkommende. Opgaven er nu at se nærmere på mulighederne for disse andre produkter.

2. HVAD ER PROBLEMET?

Private investorer får ikke altid oplysninger, som de kan forstå, og som er let sammenlignelige, stillet til rådighed. Denne konsekvensanalyse identificerer tre vigtige "problemårsager" og sigter på at tackle den anden og den tredje af disse:

2.1.1. Problemårsag 1: Talrige produkttyper, der tager sigte på samme investeringsbehov

Der er en potentielt forvirrende vifte af investeringsprodukter, der henvender sig til privatkunder, der kombinerer forskellige juridiske former, ofte med lignende underliggende investeringstilbud. Mange faktorer kan bidrage til denne spredning. Men generelt søger alle af disse produkter at tage fat på et forholdsvis enkelt investorbehov: kapitalakkumulation (med andre ord, at påtage sig risiko, således at de har potentialet til at yde en risikofri gevinst).

2.1.2. Problemårsag 2: Patchwork-lovgivning

Europæisk og national lovgivning om oplysninger på produktmarkederne gælder allerede for de fleste produkter. EU-retten har imidlertid udviklet sig på en stort set sektormæssig basis og med forskellige hastigheder og med baggrund i forskellige resultater. En sådan patchwork-lovgivning kan øge de administrative omkostninger og potentielt fremme regelarbitrage og udgøre et incitament til valg af produktstrukturer, der drager fordel af mindre strenge krav.

Dette juridiske patchwork udgør to yderligere trusler, adskilt fra dem, der udelukkende vedrører beskyttelsen af investorer: For det første er det eksisterende indre marked for investeringsinstitutter underlagt direkte konkurrence fra produkter, der er mindre strengt reguleret for så vidt angår produktoplysninger - eller ikke reguleret overhovedet. For det andet bliver de nuværende forskelle i oplysningskrav sandsynligvis både af investorer og af branchen opfattet som en fragmentering, der har rod i nationale grænser, og som ikke hjælper en fremtidig positiv udvikling i retning af integration. Den nuværende indsats på nationalt plan for ikke-investeringsinstitutters PRIIP'er er nødvendigvis ukoordineret, og kan føre til øgede forskelle i strategi på tværs af medlemsstater og sektorer uden en koordinering på europæisk plan.

2.1.3. Problemårsag 3: Manglende evne til effektivt at afbøde asymmetrier af oplysninger mellem detailkunden og branchen

De finansielle tjenesteydelser er, til dels på grund af deres iboende kompleksitet, svære at forstå, selv for professionelle markedsdeltagere. For private investorer forværres denne situation utvivlsomt på grund af begrænset finansiell forståelse og formåen. Hertil kommer, at der for mange privatkunder er få muligheder for at lære af erfaringerne med markedet for private investorer. Kunderne indgår typisk ikke gentagne gange i investeringsaktiviteter, men gør det kun i forbindelse med visse specifikke livsbegivenheder med stor afstand (arve penge eller investere i retning af et bestemt fremtidigt ansvar eller mål, sådan som huskøb, pensionering eller familieplanlægning).

Eksisterende standarder for investorbeskyttelse er dog ineffektive og uensartede, og en mangfoldighed af nye produkter og markedsinnovation har også medført, at der udbydes produkter i former, der ikke var forudset, da de eksisterende oplysningskrav blev udarbejdet. Konsekvensanalysen beskriver i detaljer de utvivlsomme problemer privatkunder har, når de skal **forstå** og **sammenligne** investeringsprodukter på grundlag af de nuværende oplysninger. Den behandler også problemer i forbindelse med **rettidig levering af oplysninger**, således at private kunder rent faktisk får den i første omgang.

2.2. Omfanget af problemet og konsekvenserne af ikke at handle

Disse problemårsager fører til skade for investorerne gennem fejlsalg, ulige konkurrencevilkår mellem brancher og til etablering af barrierer for den videre udvikling af det indre marked.

- For forbrugernes vedkommende har en aktuel undersøgelse konkluderet, at omkring 60 % af salgene i en "*mystery shopping*"-øvelse på tværs af alle EU-markeder kan betragtes som "uegnede". Mens en række faktorer bidrager til salg, der ikke er egnede, kræver omfanget af dette problem med "fejlsalg" klart handling. For at få en fornemmelse af omfanget af virkningerne i den samlede kontekst: selv hvis kun 10 % af salget på markedet for private investeringer kan betragtes som "uegnet" kunne dette stadig beløbe sig til næsten 1 000 mia. EUR i potentielt dårligt forvaltede produkter, og i betragtning af størrelsen af dette marked ville det, selv om produktoplysninger kun bidrog med 1 % til sådanne salg, stadig beløbe sig til omkring 10 mia. EUR.
- For virksomhederne fordrejer ulige konkurrencevilkår konkurrencen. Regelarbitrage kan fremme udvikling af produkter eller sektorer, som er omfattet af de laveste niveauer af regulering, hvilket også vil underminere effektiviteten af forordningen og potentielt begrænse priskonkurrencen og dermed skade investorerne gennem højere omkostninger. Andre mere direkte virkninger af mangler i forordningen er også vigtige. Fejlsalg kan også have en stærk indvirkning på virksomhederne, hæve niveauet af erstatningskrav og klager og interne omkostninger relateret til håndtering af disse, og beskadige markedsidentiteter.
- I overensstemmelse med Kommissionens konklusioner for den konsekvensanalyse, der ledsagede meddelelsen fra 2009 om PRIP'er, konkluderer konsekvensanalysen, at uden en indsats på europæisk plan for at løse uoverensstemmelser og huller i de europæiske standarder om offentliggørelse af oplysninger om produkter, vil en mulighed for at reagere på disse problemer forblive uudnyttet, hvilket bidrager til fortsat skade for investorerne, markedsforvridninger, og underminering af det indre marked.

3. NÆRHEDSPRINCIPPET

Det er nødvendigt at gøre en indsats på EU-niveau, fordi de identificerede problemer er blevet forværret af uoverensstemmelser og huller i den lovgivningsmæssige tilgang på EU-plan. Medlemsstaterne, der handler alene, vil ikke løse grænseoverskridende reguleringsmæssige uoverensstemmelser og vil ikke kunne overvinde uoverensstemmelser i EU-lovgivningen. Desuden sikrer en indsats på EU-plan den største gradvise effektivitet hen imod en standardisering af oplysninger og forbedring af deres sammenlignelighed.

4. MÅL

Formålet med dette initiativ er at forbedre kvaliteten af investorbeslutningsprocessen og driften af kapitalmarkederne i EU samt at håndtere en faldende tillid til detailmarkederne. Konkrete operationelle mål for at udvikle en mere sammenhængende og effektiv strøm af lovgivningsrammestandarderne ud fra problemanalysen omfatter: forbedring af **forståelighed** og **sammenlignelighed** af produkter, **sikre**, at der bliver **stillet oplysninger til rådighed** på det rigtige tidspunkt i salgsprocessen, og gennem alle disse en forbedring af den **lovgivningsmæssige konsekvens**.

5. POLITISKE VALGMULIGHEDER

Politiske muligheder for at forbedre EU-regler om investorinformation er udviklet efter omfattende konsultationer og erfaringer med at udvikle bedre oplysninger for investeringsinstitutfonde. Optioner er identificeret i forbindelse med et muligt nyt instrument

med niveau 1- og niveau 2-foreanstaltninger; analysen i denne fase er i forhold til niveau 1-foreanstaltninger til fastlæggelse af overordnede strategi, med henblik på, at niveau 2-foreanstaltningerne skal følge på et senere tidspunkt, omfattet af deres egen konsekvensanalyse. Sammenfattende er de vigtigste områder, og de foretrukne muligheder, der opstår heraf:

- (1) **Anvendelsesområdet for initiativet.** Omfanget af produkter, som kan være omfattet, har indvirkning på alle operationelle mål. Alternative muligheder omfattede ingen handling, et snævert anvendelsesområde, der kun omfatter pakkeprodukter, samt et bredt anvendelsesområde, der dækker alle mulige investeringsprodukter, der kan tilbydes, herunder også ikke-pakkeprodukter. *Den foretrukne mulighed er at fokusere på pakkeprodukter, da disse produkter skaber særlige forbrugerbeskyttelsesmæssige udfordringer og udgør langt størstedelen af markedet for private investeringer, men at underkaste denne mulighed en fremtidig revision.*
- (2) **Grad og art af standardiseringen af produktoplysninger.** Standardisering vedrører både omfanget af de krav, der pålægges virksomheder med hensyn til indhold og format af oplysninger der leveres til privatkunder, og af graden af konsekvens i kravene mellem produkter og den finansielle sektor. Muligheder omfattede forskellige grader af krav og standardisering om klarhed i sproget, længde og sammenlignelighed. *Konsekvensanalysen foreslår en form for "målrettet standardisering", med fleksibilitet til at kunne anvendes på forskellige produkter, men så meget standardisering som muligt af de vigtigste oplysninger om risici, omkostninger og præstationer. Oplysninger om standardisering og dens anvendelse på bestemte typer af produkter skal fastlægges gennem niveau 2-foreanstaltninger.*
- (3) **Ansvar for udarbejdelse.** Interessenter og høringsrespondenter har generelt understreget betydningen af klarhed om, hvem der er ansvarlig for udarbejdelse og opdatering af oplysninger. *Konsekvensanalysen analyserede muligheden for ikke at foreskrive, hvem der har udarbejdet dokumentet, men den vedtog som bred regel, at de, der udvikler sådanne produkter også har ansvaret for udarbejdelsen af produktoplysninger, med nogle målrettede undtagelser.*
- (4) **Rettidig tilrådighedsstillelse.** Det er afgørende, at sikre en effektiv levering af produktoplysninger til private investorer, før de træffer beslutning om deres investering. *Konsekvensanalysen foreslår strenge krav om levering af oplysninger, men målrettede undtagelser kan være nødvendige.*
- (5) **Ansvar og sanktioner.** Parallelt med de skitserede muligheder opstår der sekundære spørgsmål om sanktioner og civilt ansvar. Mulighederne omfatter en referencesituation uden handling, at følge en aktiv tilgang eller specificere nærmere regler. *Konsekvensanalysen anbefaler en afklaring af ansvaret for at løse problemer med, at produktoplysninger vedrørende PRIP'er bliver brugt som juridiske snarere end kommunikative dokumenter. Man anbefaler også en yderligere uddybning af de sanktionssystemer og -værktøjer, som kompetente myndigheder har til rådighed.*

6. VIRKNINGERNE AF DEN FORESLÅEDE FREMGANGSMÅDE

Den foreslåede fremgangsmåde foreslår etablering af en **ny ordning for oplysning om færdigpakkede investeringsprodukter, udformet med baggrund i den, som for nylig er**

udviklet for investeringsinstitutter, men med en vis ekstra skræddersyning af kravene på niveau 2 for at tage højde for variationer mellem forskellige produkter.

Fordele

Produktinformation, som den gennemsnitlige investor rent faktisk kan forstå og anvende til sammenligninger, er grundlæggende for at give forbrugerne mulighed for at træffe beslutning, selvfølgelig uden at dette berører den eksisterende rolle- og ansvarsfordeling for formidlere på salgsstedet. Desuden er fordelene ved standardisering og sammenlignelighed blevet understreget ved en nylig undersøgelse fra Kommissionen, som konkluderede, at brug af disse teknikker i forbindelse med beslutningsprocesser om investering sandsynligvis i praksis vil føre til ændringer i investorernes adfærd, der bidrager til bedre beslutninger. I betragtning af det potentielle omfang af fejlsalg skitseret ovenfor, kan små ændringer have en enorm indflydelse: Selv hvis produktoplysning kun antages for at bidrage med 1 % til sådanne ændringer, kan dette stadig beløbe sig til en reduktion på omkring 10 mia. EUR i beholdningen af uegnede produkter (eller 4 mia. EUR, hvis investeringsinstitutter, der allerede er underlagt K II-krav, fratrækkes).

Større sammenhæng i krav vil sikre lige konkurrencevilkår mellem virksomheder i forskellige sektorer og reducere hindringerne for det indre marked for dem, der opererer på tværs af grænserne. At tage fat på denne skade for investorerne ville også gavne branchen: forbedring af tillid og reducere omkostningerne ved problemer, når de opstår.

Omkostninger

Konsekvensanalysen etablerer et **groft** skøn over **engangsomkostninger på 171 mio. EUR, og på løbende omkostninger på omkring 14 mio. EUR om året.** (I betragtning af de planlagte ændringer, som vedrører krav til oplysninger til tredjemand, er disse tal også en god indikation af den administrative byrde for ændringer). Der er ikke klare beviser for, at mindre og større produktudviklere ville skulle afholde uforholdsmæssigt store omkostninger, og konsekvenserne for beskæftigelsen forventes at være lav. Distributørerne vil sandsynligvis også blive påvirket, selv om det er usandsynligt, at denne påvirkning vil være betydelig, da fokus i dette initiativ er på produktudviklere.

De endelige omkostninger vil være afhængige af de **valgte niveau 2-tilgange**, som nødvendigvis begrænser nøjagtigheden af enhver mulig vurdering på nuværende tidspunkt. Af denne grund vil en fuld konsekvensvurdering af niveau 2-tilgangene være nødvendig for at etablere mere præcise skøn over konsekvenserne af de forslag, for at understøtte forholdsmæssige valg. Dette ville også give mulighed for bedre skøn over de differentierede virkninger (f.eks. på små og mellemstore virksomheder, distributører).

Overvågning og evaluering

I betragtning af mulighederne for regelarbitrage og den fortsatte innovation i markedet for private investeringer vil en overvågning af udviklingen være afgørende, herunder evidensbaserede vurderinger af det fremtidige omfang af ordningen. Hertil kommer, at virkningen af foranstaltninger til forbedring af sammenligninger, især om risici og omkostninger, vil have brug for nøje overvågning, og deres effektivitet vil være afhængig af yderligere evaluering og finjustering.

7. KONKLUSIONER

Der er behov for, at produktoplysningerne bliver forbedret. Nye krav til at løse disse spørgsmål er allerede blevet indført for investeringsinstitutters vedkommende: Denne konsekvensanalyse har undersøgt mulighederne for at gøre lignende forbedringer for alle pakkeinvesteringsløsninger, der i øjeblikket sælges til detailkunder.

Det identificerede kerneværktøj er at øge standardisering af oplysningerne for at give mulighed for større sammenlignelighed, selv om heterogeniteten af produkter medfører et behov for en vis fleksibilitet. Dette kaldes "**målrettet standardisering**" i denne konsekvensanalyse. Analysen konkluderer, at en sådan tilgang giver den bedste chance for at opnå klarere og mere sammenlignelige produktoplysninger og samtidig afspejle de praktiske realiteter af komplekse og varierede produkter.

Selvfølge skal forbrugerbeskyttelsesforanstaltninger på markederne for private investorer altid forstås ud fra et helhedssyn: Det er vigtigt med forskellige lovgivningsmæssige værktøjer, der understøtter hinanden, herunder skridt til at forbedre den finansielle forståelse blandt detailkunderne og skridt til at forbedre reguleringen af distributører og salgsprocesser.

Men hvis der ikke stilles klare og sammenlignelige oplysninger til rådighed, kan der ikke træffes velfunderede beslutninger. Man bør ikke undervurdere den bredere betydning for regulering af detailmarkederne af en fortsat manglende evne til at muliggøre bedre og mere kvalificeret beslutningstagning. Af denne grund er denne indsats og omhu for at udvikle effektive oplysningskrav samt omkostninger og indsats for at gennemføre dem en ringe pris at betale for at give markederne for private investorer et sikrere grundlag.