



**EUROOPA LIIDU
NÕUKOGU**

**Brüssel, 10. juuli 2012 (16.07)
(OR. en)**

**12402/12
ADD 2**

**Institutsioonidevaheline dokument:
2012/0169 (COD)**

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

SAATEMÄRKUSED

Saatja:	Euroopa Komisjoni peasekretär, allkirjastanud Jordi AYET PUIGARNAU, direktor
Kättesaamise kuupäev:	5. juuli 2012
Saaja:	Uwe CORSEPIUS, Euroopa Liidu Nõukogu peasekretär
Komisjoni dok nr:	SWD(2012) 188 final
Teema:	KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT MÕJUHINNANGU KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE Lisatud dokumendile: Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus investeerimistoodete põhiteabe dokumendi kohta

Käesolevaga edastatakse delegatsioonidele komisjoni dokument SWD(2012) 188 final.

Lisatud: SWD(2012) 188 final



EUROOPA KOMISJON

Brüssel, 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT
MÕJUHINNANGU KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile:

Ettepanek:
EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS
investeeringustoodete põhiteabe dokumendi kohta

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

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT
MÕJUHINNANGU KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile:

Ettepanek:
EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS
investeermistoodete põhiteabe dokumendi kohta

1. SISSEJUHATUS

Käesolev mõjuhindang keskendub tooteteabe avalikustamisele jaeinvesteermistoodete turul.

Kõnealusel turul domineerivad kombineeritud jaeinvesteermistooted (*packaged retail investment products* e. PRIPs) – finantstoodete koostajad tegutsevad vahendajatena jaeinvestorite ja finantsturgude vahel, töötades välja konkreetsetele investeerimiseesmärkidele vastavaid tooteid, mida harilikult müüakse kas otse või vahendajate kaudu jaeinvestoritele. Selliste toodete tüüpilised näited on eurofondid, struktureeritud jaetooted, investeerimiskirjaga kindlustuslepingud jms.

Investorite kaitseks on välja töötatud sektoripõhised meetmed, millega nähakse ette üksikasjaliku teabe esitamine jaeinvestoritele. Investorid lähtuvad sellest teabest investeerimisotsuste tegemisel, ehkki vahel on sellise teabe koostamisel ka muid eesmärgi. Praegused meetmed on osutunud mõnel juhul vähetõhusaks – nõuded sõltuvad toodete õiguslikust vormist, mitte nende majanduslikust laadist ega riskidest, mis teeb toodete võrdlemise ja nende omaduste mõistmise keerulisemaks. Finantstooted käsitleva teabe avaldamisel keskendutakse tegelikult pigem tootepakkuja õiguslike riskide katmisele kui klientidele sisuka ja tasakaalustatud teabe esitamisele.

2009. aasta aprillis avaldatud teatistes jaeinvestoritele suunatud kombineeritud investeerimistoodete kohta jõudis komisjon järeldusele, et vajakajäämised on (muu hulgas) põhjustatud Euroopa tasandi ühise raamistiku ja lähenemisviisi puudumisest ning et olukorra parandamiseks on vaja muuta õigusakte Euroopa tasandil. (Teatistes toodi välja kaks peamist töövaldkonda: müügieeskirjad ja tooteid käsitleva teabe avaldamise eeskirjad. Käesolevas mõjuhindangus keskendutakse ainult teabe avaldamise eeskirjadele.)

Tooteid käsitleva teabe läbipaistvuse ja võrreldavuse tähtsus tavainvestorite jaoks on ilmnunud eriti selgelt finantskriisi käigus. Jaeinvestorid on kaotanud raha investeringutelt, mis olid seotud nende jaoks läbipaistmatute ja mõistetamatute riskidega. Ehk põhjendatultki on investorite usaldus järsult vähenenud: Hiljuti ELis läbi viidud tarbijauuring näitas, et finantsteenuseid usaldatakse vähem kui mis tahes muid majandussektoreid.

Läbipaistvuse suurendamine on usaldusväarsuse kindlaks taastamiseks väga oluline. EL on juba astunud uuenduslikke samme eurofondide investorile esitatava põhiteabe (*key investor information* – KII) korra kehtestamisega. Teabe avaldamist eurofondide kohta on seega küll ajakohastatud, kuid muude kombineeritud investeerimistoodete puhul pole seda tehtud. Praegu tulebki kaaluda, milliseid võimalusi saaks kõnealuste muude toodete puhul kasutada.

2. MILLES ON PROBLEEM?

Jaeinvestoritele ei esitata alati arusaadavat ja hõlpsasti võrreldavat teavet. Käesolevas mõjuhindangus esitatakse probleemide kolm peamist põhjust ning pakutakse välja lahendusi neist teisele ja kolmandale:

2.1.1. 1. põhjus: samadele investeerimisvajadustele suunatud tooteliikide paljusus

Jaeinvesteermistoodete suur hulk võib tekitada segadust, eriti kuna tihti on tegemist küll erineva õigusliku vormiga, kuid sisult sarnaste toodetega. Toodete paljususe taga on mitu tegurit. Üldjoontes püüavad kõik sellised tooted siiski täita investorite suhteliselt lihtsat

vajadust: akumul eerida kapitali (teisisõnu võtta riski, mis võimaldaks tagada riskivabast tulumäärast suuremat tulu).

2.1.2. 2. põhjus: erinev reguleerimine

Enamiku toodete suhtes juba kohaldatakse teabe avaldamist käsitlevaid ELi ja siseriiklikke õigusakte. Liidu õigus on aga kujunenud välja suuresti sektoripõhiselt, eri kiirusega ja eri eesmärkidel. Erinev reguleerimine võib suurendada halduskulusid ning õhutada regulatiivset arbitraaži, mille puhul eelistatakse selliseid tootestruktuure, mis võimaldavad ära kasutada vähem rangeid nõudeid.

Lisaks investorite kaitsega seotud ohtudele kaasneb erineva reguleerimisega veel kaks ohtu. Esiteks ohustavad eurofondide siseturgu praegu otseselt konkureerivad tooted, mille kohta teabe avaldamine ei ole nii rangelt reguleeritud või ei ole üldse reguleeritud. Teiseks on avaldamisnõuete praegused erinevused nii investorite kui ka finantssektori silmis tõenäoliselt riike eraldav ja turgu killustav tegur, mis takistab turu edasist integreerumist. Muude kombineeritud investeerimistoodete kui eurofondide puhul on riikide praegune tegevus kooskõlastamata, mis võib veelgi suurendada lähenemisviiside erinevusi riikide ja sektorite vahel, kui puudub koordineerimine Euroopa tasandil.

2.1.3. 3. põhjus: suutmatust tõhusalt suurendada sümmeetriat jaeklientide ja finantssektori teabe vahel

Finantsteenustest on isegi kutselistel turuosalistel raske aru saada, osalt nende keeruka olemuse tõttu. Jaeinvestorite puhul raskendavad arusaamist vähesed finantsalased teadmised ja oskused. Lisaks on paljudel jaeklientidel vähe võimalusi õppida investeerimisturgudel saadud kogemustest: tavaliselt ei tegele kliendid investeerimisega korduvalt, vaid üksnes seoses teatavate elus harva ette tulevate sündmustega (raha pärimine või investeerimine teatavate tulevaste kohustiste katteks või teatava eesmärgi saavutamiseks, näiteks majaost, pensionilejäämine või pereplaneerimine).

Investorite kaitse praegused standardid ei ole aga eriti tõhusad ega järjekindlad ning uute toodete küllus ja turu uuendused on toonud kaasa ka selliseid tooteid, mida praeguste avaldamisnõuete väljatöötamise ajal ei osatud ette näha. Käesolevas mõjuhinnangus esitatakse üksikasjalikud tõendid, mis vaieldamatult kinnitavad, et praegu avaldatava teabe alusel on jaeklientidel raske investeerimistoodetest **aru saada** ja neid **võrrelda**. Samuti kirjeldatakse selles probleeme, mis on seotud **teabe õigeaegse esitamisega**, nii et jaekliendid sellise teabe üldse kätte saaksid.

2.2. Probleemi ulatus ning tegevusetuse tagajärjed

Kõnealused probleemid tekitavad investoritele kahju väär müügiga, loovad finantssektoritele ebavõrdsed tingimused ning takistavad siseturu edasist arengut.

- Hiljutine testostudel põhinev uuring näitas, et ligikaudu 60 % kõigil ELi turgudel toimunud müügitehingutest saab pidada ebasobivaks. Ehkki sobimatu müügi põhjuseid on mitu, näitab väär müügi probleemi ulatus selgelt meetmete võtmise vajadust. Väär müügi kogumõjust annab ettekujutuse asjaolu, et isegi kui kõigest 10 % jaeinvesteerimistoodete turgudel toimuvast müügist saaks pidada sobimatuks, ulatuks väär müügiga hõlmatud toodete väärtus kõnealuse turu suurust arvestades siiski peaaegu triljoni euroni; isegi kui tooteteabe avaldamisest tulenev osa väär müügist oleks ainult 1 %, vastaks see ikkagi ligikaudu 10 miljardile eurole.

- Ebavõrdsed tingimused kahjustavad äriühingute vahelist konkurentsi. Regulaatiivne arbitraaž soodustab selliste toodete ja sektorite arengut, mille suhtes kohaldatakse kõige madalamaid reguleerimise tasandeid, mõjutades seega reguleerimise tõhusust, vähendades hinnakonkurentsi ja kahjustades kõrgemate kulude tõttu investorite huve. Puuduliku reguleerimisega kaasneb ka muid, otsesemaid mõjusid. Väärmüük võib tõsiselt mõjutada ettevõtteid, suurendades hüvitisnõuete ja kaebuste taset ning nende haldamisega seotud sisekuluseid ja kahjustades kaubamärke.
- Samaselt komisjoni järeldustele kombineeritud jaeinvesteeringutooteid käsitleva 2009. aasta teatisega kaasnenud mõjuhinnangus, jõutakse ka käesolevas mõjuhinnangus järeldustele, et kui finantstooteid käsitleva teabe avalikustamise eeskirjade suhtes ei võeta Euroopa tasandil meetmeid, jäetakse kasutamata hea võimalus kõnealuste probleemide lahendamiseks, aidatakse kaasa investorite huvide jätkuval kahjustamisele ja turumoonutustele ning nõrgestatakse ühtset turgu.

3. SUBSIDIAARSUS

ELi tasandil meetmete võtmine on vajalik, sest vasturääkivused ja lüngad ELi tasandi reguleerivas lähenemisviisis võimendavad ilmnunud probleeme. Üksinda tegutsedes ei suuda liikmesriigid kõrvaldada reguleerimise piiriüleseid ebakõlasid ega ühtlustada ELi õigusakte. Lisaks saab ELi tasandi meetmetega kõige tõhusamalt ühtlustada tooteid käsitleva teabe avaldamist ning parandada selle võrreldavust.

4. EESMÄRGID

Algatuse eesmärk on võimaldada investoritel teha paremaid otsuseid ning parandada ELi kapitaliturgude toimimist, taastades usalduse jaeturgude vastu. Probleemide analüüsi põhjal saab püstitada konkreetseid tegevuseesmärke ühtsemate ja tõhusamate reguleerivate standardite väljatöötamiseks: parandada toodete **mõistetavust** ja **võrreldavust** ning **tagada teabe avaldamine** müügiprotsessis õigel ajal; seeläbi saab parandada **reguleerimise ühtsust**.

5. VALIKUD

Poliitikavalikud teabe avaldamist käsitlevate ELi eeskirjade parandamiseks on välja töötatud ulatuslike konsultatsioonide tulemusena ja arvesse võttes eurofonde käsitleva teabe avaldamise parandamisel saadud kogemusi. Valikud on kindlaks määratud võimaliku uue õigusakti kontekstis 1. ja 2. tasandi meetmetega. Praegu analüüsitakse 1. tasandi meetmeid, millega kehtestatakse üldine lähenemisviis; 2. tasandi meetmeid vaadeldakse hiljem nende oma mõjuhinnangu alusel. Kokkuvõtlikult on peamised valdkonnad ja eelistatud valikud järgmised:

- (1) **Algatuse reguleerimisala.** Hõlmata toodete ulatus mõjutab kõiki tegevuseesmärke. Valikuvõimalusteks on meetmete võtmata jätmine, ainult kombineeritud tooteid hõlmav kitsas reguleerimisala ning kõiki võimalikke pakutavaid investeeringutooteid, sealhulgas kombineerimata tooteid, hõlmav lai reguleerimisala. *Eelistatud valik on keskendumine kombineeritud toodetele, kuna selliste toodetega on seotud eriomased tarbijakaitseprobleemid ning need moodustavad jaeinvesteeringutoodete turust valdava osa; see valik tuleb edaspidi uuesti läbi vaadata.*

- (2) **Toodete kohta avaldatava teabe standardimise ulatus ja olemus** Standardimine on seotud nii äriühingutele tehtavate ettekirjutustega jaeklientidele esitatava teabe sisu ja vormi kohta kui ka nõuete ühtsusega toodete ja finantssektorite lõikes. Valikud hõlmasid eri määral ettekirjutusi ja standardimist seoses keelelise selguse, pikkuse ja võrreldavusega. *Mõjuhinnangus tehakse ettepanek nn sihipäraseks standardimiseks, mille puhul eri tooteid käsitatakse paindlikult, kuid riske, kulusid ja tulemuslikkust käsitlev põhiteave on võimalikult standarditud; standardimise üksikasjad ja selle kohaldamine teatavat liiki toodete suhtes määratakse kindlaks 2. tasandi meetmetega.*
- (3) **Ettevalmistustöö.** Sidusrühmad ja vastajad on rõhutanud seda, et väga oluline on teha selgeks, kes vastutab investoritele esitatava teabe ettevalmistamise ja ajakohastamise eest. *Mõjuhinnangus analüüsiti võimalust jätta ette kirjutamata, kes dokumendi ette valmistab, ning jõuti järeldusele, et mõne kindlaks määratud erandiga vastutavad teabe avaldamise ettevalmistamise eest üldiselt toodete koostajad.*
- (4) **Õigeaegne esitamine.** Väga oluline on, et teave toodete kohta esitataks jaeinvestoritele enne investeerimisotsuse tegemist. *Mõjuhinnangus tehakse ettepanek kehtestada teabe esitamise suhtes ranged eeskirjad, kuid võib osutuda vajalikuks mõne kindlaks määratud erandi tegemine.*
- (5) **Tsiviilvastutus ja karistused.** Kirjeldatud valikute kõrval tõstatuvad teisesed küsimused, mis on seotud karistuste ja tsiviilvastutusega. Valikuteks on lähtestsenaariumina meetmete võtmata jätmine, kõrgetasemeline lähenemisviis või üksikasjalikumate eeskirjade kindlaksmääramine. *Mõjuhinnanguga nähakse ette vastutuse selgitamine, et välistada kombineeritud investeerimistooteid käsitleva teabe kasutamist pigem juriidilise kui teavitava dokumendina; samuti nähakse ette pädevate asutuste käsutuses olevate karistusvahendite põhjalikum kindlaksmääramine.*

6. KAVANDATUD LÄHENEMISVIISI MÕJU

Kaalumisele jäetud lähenemisviis näeb ette **kombineeritud investeerimistooteid käsitleva teabe uue avaldamiskorra, mis põhineb eurofondide teabe hiljuti välja töötatud avaldamiskorral, ehkki 2. tasandi nõudeid tuleb toodetevaheliste erinevuste arvessevõtmiseks teataval määral muuta.**

Kasu

Tooteteave, millest keskmine investor saab tõepoolest aru ning mille alusel saab tooteid võrrelda, on tarbijate võimaluste parandamiseks väga oluline, ehkki see ei vähenda loomulikult müügikohas tegutsevate vahendajate rolli ja ülesandeid. Lisaks on standardimise ja võrreldavuse eeliseid rõhutatud komisjoni hiljutises uuringus, milles jõuti järeldusele, et nende meetodite kasutamine investeerimisotsuste tegemisel aitab muuta investorite käitumist ning teha paremaid investeerimisotsuseid. Väärmüügi eespool kirjeldatud võimalikku mastaapi arvestades võib väikestel muudatustel olla tohutu mõju: isegi kui tooteteabe avaldamine toob kaasa üksnes 1 %-muutuse, võib see siiski tähendada sobimatutesse toodetesse tehtud investeeringute vähenemist ligikaudu 10 miljardi euro võrra (või nelja miljardi euro võrra, kui arvata maha eurofondid, mille suhtes juba kohaldatakse investoritele esitatava põhiteabega seotud nõudeid).

Ühtsemad nõuded aitaksid tagada eri sektorites tegutsevate äriühingute jaoks võrdsemad tingimused ning vähendada piiriülesele tegutsevate äriühingute jaoks tõkkeid siseturul.

Investorikahjude vähendamine tuleks kasuks ka finantssektorile, suurendades usaldust ja vähendades tekkida võivate probleemidega kaasnevaid kulusid.

Kulud

Mõjuhinna kohaselt ulatuvad **ühekordsed kulud ligikaudse hinnangu alusel 171 miljoni euron** ja **püsikulud aastas 14 miljoni euron**. (Arvestades kavandatud muudatuste laadi ja nende seotust kolmandatele isikutele teabe avaldamise eeskirjadega, annavad need arvud ka hea ettekujutuse muudatustega kaasnevast halduskoormusest). Selle kohta, kas väiksemad ja suuremad finantstoodete koostajad kannaksid ebaproportsionaalseid kulusid, on leitud vastukäivaid tõendeid; mõju tööhõivele on eeldatavasti väike. Algatus mõjutab tõenäoliselt ka toodete turustajaid, ehkki ilmselt mitte märkimisväärselt, kuna keskendutakse toodete koostajatele.

Lõplikud kulud sõltuvad **2. tasandi valikutest**, mis paratamatult piirab käesolevas etapis tehtavate hinnangute täpsust. Seetõttu tuleb koostada 2. tasandi valikute täielik mõjuhindang, et täpsemalt hinnata ettepanekute mõju ja teha proportsionaalsed valikud. See võimaldaks ka paremini hinnata erinevaid mõjusid (näiteks VK Edele ja turustajatele).

Järelevalve ja hindamine

Arvestades regulatiivse arbitraaži võimalust ja jätkuvat innovatsiooni jaeinvesteeringute turul, on äärmiselt oluline pidev järelevalve suundumuste üle, sealhulgas tõenditel põhinevad hinnangud kõnealuse korra laiendamise suhtes tulevikus. Lisaks on vaja tähelepanelikult jälgida võrreldavuse parandamise meetmete mõju eelkõige riskidele ja kuludele ning selliseid meetmeid tuleb edaspidi täiendavalt hinnata ja kohendada.

7. KOKKUVÕTE

Tooteteabe avaldamist on vaja parandada. Eurofondide puhul on uued nõuded juba kasutusele võetud. Käesolevas mõjuhinna vaadeldakse võimalusi sarnaste muudatuste tegemiseks seoses kõigi praegu jaeklientidele müüdavate kombineeritud investeerimistoodetega.

Peamine vahend on suurendada parema võrreldavuse saavutamiseks teabe standardimist, ehkki toodete mitmekesisuse tõttu on vaja teatavat paindlikkust. Seda nimetatakse käesolevas mõjuhinna „**sihipäraseks standardimiseks**”. Analüüsi põhjal järeldatakse, et selline lähenemisviis pakub tooteteabe selgemaks ja võrreldavamaks muutmiseks kõige paremaid võimalusi, võttes samas arvesse toodete keerukust ja mitmekesisust.

Loomulikult tuleb tarbijakaitsemeetmeid jaeinvesteerimistoodete turgudel alati vaadelda terviklikult: mitmesugused reguleerivad vahendid on olulised ja täiendavad üksteist, nagu näiteks jaeklientide finantsoskuste parandamise ning turustajate ja müügiprotsesside parema reguleerimise meetmed.

Ent ilma selge ja võrreldava teabe olemasoluta ei ole võimalik teha teadlikke otsuseid. Jaeinvesteerimisturgude reguleerimise laiemat tähtsust paremate ja teadlikumate otsuste tegemiseks ei tohiks alahinnata. Seetõttu on tõhusate teabenõuete väljatöötamise ning nende rakendamisega seotud töö ja kulu jaeinvesteerimisturgude kindlustamiseks igati põhjendatud.