

BG

BG

BG



КОМИСИЯ НА ЕВРОПЕЙСКИТЕ ОБЩНОСТИ

Брюксел, 30.4.2009
COM(2009) 204 окончателен

**СЪОБЩЕНИЕ ОТ КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И
СЪВЕТА**

ПАКЕТИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОДУКТИ НА ДРЕБНО

{SEC(2009) 556}
{SEC(2009) 557}

СЪОБЩЕНИЕ ОТ КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

ПАКЕТИ ИНВЕСТИЦИОННИ ПРОДУКТИ НА ДРЕБНО

(Текст от значение за ЕИП)

1. ВЪВЕДЕНИЕ

„Пакетите инвестиционни продукти на дребно” предоставят на инвеститорите на дребно лесен достъп до финансовите пазари. Регулаторната рамка за тези продукти трябва да послужи за здрава и еднородна основа за ефективно и отговорно инвестиране на дребно. Финансовата криза остро напомни за важността от прозрачност на финансовите продукти, както и за цената на безотговорните продажби. Свивът на доверието на инвеститорите подчерта спешната необходимост от осигуряване на действаща адекватна регулаторна рамка, върху чийто здрав фундамент да стъпи възстановяването на доверието.

За защита на инвеститорите вече е налице значително законодателство на Общността. Правните изисквания по отношение на прозрачността при продуктите, продажбите и консултацияните услуги се различават обаче в зависимост от правния статус на продукта и дистрибуционния канал. Това положение не предоставя съгласувана основа за защита на инвеститорите на дребно или за балансирано развитие на пазара на пакетите инвестиционни продукти на дребно. Равнището на защита, достъпно за инвеститорите на дребно, се различава в зависимост от правния статус на тези продукти.

С настоящото съобщение приключва работата, започнала след като през май 2007 г. Съветът по икономическите и финансови въпроси (ECOFIN) изиска тези въпроси да бъдат разгледани. Бяха проведени писмено допитване (октомври 2007 г.), последвано от становище за получените мнения (март 2008 г.), технически семинар за представители на обхванатите сектори (май 2008 г.), както и открито изслушване на високо равнище през юли 2008 г.

С настоящото съобщение се описват стъпките, които Европейската комисия ще предприеме, за да приведе европейската нормативна уредба на задължителното предоставяне на информация и продажбените практики по отношение на пакетите инвестиционни продукти на дребно в съответствие с пазарната реалност. Целта е да се въведе хоризонтален подход, който би предоставил еднородна основа за регулиране на задължителното предоставяне на информация и продажбените практики на равнище ЕС, независимо от начина, по който продуктът е включен в даден пакет или продаван.

Целта е да се осигури прилагането на пазарите на пакети инвестиционни продукти на дребно на принципите на по-голяма прозрачност, по-добро информироване относно предлаганите инвестиции, както и продуктови продажби, съответстващи на интересите на инвеститорите. Чрез тях ще бъде осигурен пазар, на който регулаторният арбитраж не насочва спестяванията към точно определени продукти.

Те ще способстват и за започване на процес на възстановяване на сериозно нахърненото от финансовата криза доверие на инвеститорите в пакетите инвестиционни продукти на дребно. Под влияние на обезценяване и изтегляне от страна на инвеститорите, вложените в най-популярните пакети инвестиционни продукти на дребно активи намаляха от 10 трилиона EUR в края на 2007 г. до около 8 трилиона EUR в края на 2008 г. Отчитайки този факт, настоящото съобщение представлява част от обявените в съобщението на Европейската комисия преди срещата на Европейския съвет през пролетта мерки за реформа за запълване на откроените от финансовата криза законодателни празноти.

Какво представляват пакетите инвестиционни продукти на дребно?

Понастоящем при инвестирането на дребно на финансовите пазари широко се възприемат „готовите“ решения, т.е. използват се „пакети“ инвестиционни продукти. Последните могат да бъдат под най-разнообразни правни форми, които предоставят съпоставими до голяма степен функции за инвеститорите на дребно:

- те предлагат експозиция към базови финансови активи, но под формата на пакет, което я изменя в сравнение с тази при прякото държане на такива активи ;
- първоначалната им функция е натрупването на капитал, въпреки че някои могат да предоставят и капиталова защита;
- обикновено се разработват с оглед на средно- и дългосрочния пазар на дребно; както и
- се предлагат директно на инвеститорите на дребно, въпреки че могат да се продават и на инвеститори със сложен профил.

За да определят подходящите за тях инвестиционни варианти, много инвеститори на дребно разглеждат всички съответни групи продукти. Тази възможност е във все по-голяма степен улеснявана от банките и другите дистрибуционни системи, които продават широка гама инвестиционни продукти. В кутия 1 са описани основните видове продукти, попадащи в обхвата на настоящата част от изложението. Те се различават в зависимост от данъчното си третиране и формата на инвестиционното предложение. Подходящият за даден инвеститор избор на продукт зависи най-вече от неговия профил (финансово положение, инвестиционни цели, семейни обстоятелства, възраст, данъчен профил и склонност към риск).

Списъкът по-долу не е изчерпателен. Непрекъснато се появяват нови инвестиционни продукти, които не са предназначени единствено за пазара на дребно. Въпреки това списъкът и описанието служат за отправна точка за установяването на пакетите инвестиционни продукти на дребно за целите на настоящата инициатива.

Кутия 1: Групи пакети инвестиционни продукти на дребно

Описанията на продуктите по-долу са единствено с информативна цел; в повечето случаи за въпросните групи не съществуват широко възприети правни определения.

- **Инвестиционни (или взаимни) фондове.** Инвестиционните фондове са форма на колективно инвестиране, като фондът инвестира срещу комисиона обединените средства на значителен брой инвеститори. Фондовете набират средства чрез продажбата на „дялове“ от фонда на инвеститорите. В ЕС инвестиционните фондове могат да бъдат или ПКИПЦК („предприятия за колективно инвестиране на прехвърлими ценни книжа“ според хармонизираното определение на директивата за ПКИПЦК), или национално регулирани фондове (нехармонизирани фондове или други, освен ПКИПЦК).
- **Инвестиции, структурирани като животозастрахователни полици.** При дялово обвързаните застрахователни полици част от застрахователната премия се използва за закупуване на покритието на застраховката живот (застрахованата сума), а остатъкът се влага във фонд, например ПКИПЦК. Възвращаемостта на вложения в полицата капитал е обвързана с печалбата на фонда. За разлика от традиционните животозастрахователни продукти, дялово обвързаните полици обикновено не гарантират изплащането на определена сума, по-специално при смърт/оживяване, а на такава, която е умножение на пазарната стойност на един или няколко дяла. По дефиниция, следователно, носител на инвестиционния риск е държателят на полицата.
- **Структурирани ценни книжа.** Структурираните ценни книжа са дериват или се основават на дадена ценна книга, кошница ценни книжа, показател, суровина, облигация и/или валута. Обикновено структурираната ценна книга дава право на определения падеж на изплащане от страна на инвестиционната банка на предварително определена сума, изчислена по предварително определена формула. Повечето структурирани ценни книжа гарантират в момента на падежа цялата инвестирана главница, но има и такива, които предлагат по-висока печалба, без обаче да защитават вложения капитал или да го защитават частично. Те по-специално могат да бъдат предлагани на инвеститорите под формата на сертификати, структурирани облигации или варанти.
- **Структурирани срочни депозити.** Структурираните срочни депозити съчетават срочния депозит с внедрена опция или лихвена структура. Те са предназначени да отговорят на специфичен профил на възвращаемост, която постигат чрез трансакции на пазарите на деривативи, в частност на пазарите на опции върху лихви или върху валути.

Тези продукти са разработвани и продавани на инвеститорите на дребно от финансови институции от различни сектори на финансовите услуги. Те са структурирани и управлявани от управителите на фондове, застрахователните компании, търговските и инвестиционни банки, които ги продават на инвеститорите на дребно пряко или мрежа от финансови посредници (брокери, застрахователни посредници, независими финансови консултанти).

Рискове за инвеститорите на дребно

На един добре функциониращ пазар конкуренцията между инвестиционните продукти може да генерира значителни приходи за инвеститорите на дребно и икономиката като цяло. Конкуренцията може да стимулира предлагането на продукти, приспособени към динамичните пазарни условия и потребности на инвеститорите.

Включването на инвестиционните продукти в пакети може също да предостави специфични ползи като например възможността за инвеститорите на дребно да диверсифицират риска или да преследват определен риск и възвращаемост, както и достъп, по-лесен или по-евтин в сравнение с прякото инвестиране, до експертния опит на професионалисти в управлението на инвестиции.

Въпреки това между инициаторите и дистрибуторите на продуктите, от една страна, и от друга – инвеститорите на дребно, които обикновено не разполагат със задълбочени финансови познания, съществува остра асиметрия по отношение на информираността и експертния опит. Разработването на даден пакет може да увеличи тази асиметрия като например добави на продукта степен на сложност, която размива ключовите му характеристики и въвежда допълнителни разходи, които може да не са видими на пръв поглед.

В този контекст потребителите трябва да се осланят едновременно на предоставената от инициаторите на продукта информация за него и на услуги като консултация от страна на дистрибуторите и финансовите консултанти.

Неясната или непълна информация увеличава риска от избор на неподходящ или неправилно преценен продукт. Аналогично, ако продажбеният процес и финансовата консултация не са съсредоточени върху потребностите на клиента, последният рискува да му бъдат предложени неподходящи продукти. Рискът от възникването на такава ситуация нараства когато интересите на продавачите и купувачите не съвпадат, например когато инициаторите предоставят на дистрибуторите или консултантите финансови стимули, за да продават продуктите им.

Независимо да ли е под формата на пряка финансова загуба или алтернативни разходи поради неподходяща инвестиция, евентуално нанесеният на инвеститора ущърб би могъл да урони доверието на потребителите в пакетите инвестиционни продукти на дребно.

Регулиране на предоставянето на информация за пакетите инвестиционни продукти на дребно и на тяхната продажба

Предвид потенциалните рискове за инвеститорите на дребно, на общностно и национално равнище в ЕС бяха въведени законови разпоредби.

В някои случаи предмет на регулиране бяха самите продукти чрез например ограничаване на достъпа на инвеститорите на дребно до някои видове продукти или ограничаване на активите, в които управляващите инвестициите на дребно могат да вложат средства. Този подход, макар и успешен в някои сектори, е трудно да бъде ефективно приложен, тъй като е изправен пред непрестанни иновации във финансовата област.

Регулаторите, следователно, предпочетоха в общия случай да насочат акцента върху подобряването на взиманите от инвеститорите решения, съсредоточавайки нормативната уредба в две области:

- форма и съдържание на ключовата **информация** и свързаната с нея документация, с която клиентът трябва да разполага преди да вземе инвестиционно решение. Все по-

голямо значение се отдава на синтезираната информация, в която се описват ключовите характеристики на инвестиционното предложение (цена, очаквано съотношение между риск и печалба и др.) и стремежът при която е да се отговори на информационните потребности на инвеститора на дребно;

- етични правила за дистрибуторите и начини за избягването, управляването и разкриването от тяхна страна на конфликти на интереси, касаещи продажбата или консултирането (**правила за продажба**).

Тези правила не гарантират добри инвестиционни решения, нито могат, предвид съдържащия се в повечето инвестиционни продукти пазарен риск, да предпазят срещу неблагоприятни резултати. Те обаче могат да минимизират риска инвеститорите да понесат неблагоприятен резултат, за който не са били предупреждени.

Съществено допълнение към тези правила са настоящите усилия на Общността за **финансово обучение** на инвеститорите на дребно в ЕС като средство, което да позволи на най-бегло информирани да взимат осъзнати инвестиционни решения. Финансовото обучение обаче не може да освободи от отговорност инициаторите на инвестиционни продукти и посредниците.

2. АДЕКВАТНА ЛИ Е ЕВРОПЕЙСКАТА ПРАВНА РАМКА?

В общностното право се съдържат редица разнопосочни разпоредби по отношение на организациите, които инициират, разпространяват и продават пакети инвестиционни продукти на дребно.

Правното регулиране на равнище ЕС на задължителното предоставяне на информация и на продажбените практики съчетава секторните директиви в областта на ценните книжа, застраховането и фондовете с хоризонтални разпоредби, обхващащи определени канали за продажба или търговски практики. В повечето секторни директиви се съдържат разпоредби относно предоставянето на информация, заменяни, където това е приложимо, от хоризонталното законодателство. Правното регулиране на продажбите и консултацияните услуги е доминирано от два основни законодателни акта – директивата относно пазарите на финансови инструменти (директива „MiFID“) и директивата относно застрахователното посредничество (директива „IMD“). Съдържащите се в посочените директиви правила касаят в частност поведението на бизнеса на равнище продажбен пункт, както и управлението и обявяването на конфликти на интереси.

Както се вижда от таблица 1, резултатът е наличието в общностното законодателство на значителна фрагментация, т.нар. „регулаторна мозайка“. Пакетите инвестиционни продукти на дребно, в зависимост от правния си статус и каналите за продажба, са предмет на различни правила за предоставяне на продуктова информация и продажбени практики. Освен това някои продукти и дистрибуционни канали не са обхванати на този етап от общностното законодателство.

Таблица 1: Предоставяне на информация и продажбени практики в общностното законодателство за пакетите инвестиционни продукти на дребно

	ПКИПЦК	Нехармонизирани инвестиционни фондове	Дялово обвързани животно-застрахователни полици	Структурирани ценни книжа и фондове от затворен тип (с фиксиран капитал)	Структурирани срочни депозити
Правила за предоставяне на продуктова информация, приложими към инициаторите, емитентите или посредниците	Опростен проспект на директива ПКИПЦК	Директива „MiFID“ (висока степен на изисквания за предоставяне на продуктова информация, приложими към посредници по смисъла на директива „MiFID“ при продажбата на финансови инструменти)	Консолидирана директива относно животнозастраховането	Директива относно проспектите	Не съществуват правила на равнище ЕС ¹
	Директива „MiFID“ (висока степен на изисквания за предоставяне на продуктова информация, приложими към посредници по смисъла на директива „MiFID“ при продажбата на финансови инструменти)		директива „IMD“ за някои изисквания за предоставяне на продуктова информация	Директива „MiFID“ (висока степен на изисквания за предоставяне на продуктова информация, приложими към посредници по смисъла на директива „MiFID“ при продажбата на финансови инструменти)	
	директива за електронната търговия или директива за дистанционната търговия на финансови продукти				
Продажбени практики	директива „MiFID“	директива „MiFID“	директива „IMD“	директива „MiFID“	Не съществуват правила на равнище ЕС
	директива ПКИПЦК				
	директива за електронната търговия или директива за дистанционната търговия на финансови продукти				

ПРОБЛЕМАТИЧНА ЛИ Е „регулаторната мозайка?“

Наследената от нас европейска регулаторна рамка е несъгласувана и неприспособена към условията на настоящия пазар на инвестиране на дребно. Тези несъответствия и празнотите в секторните разпоредби намаляват увереността, че при всички продукти степента на защита на инвеститора е достатъчно висока.

Съществуват множество примери за ефективно информирание, приспособено към отделния инвеститор на дребно, и подходящи от гледна точка на потребностите на клиента продажби, при които са били предоставени адекватни препоръки. От друга страна са налице множество случаи на загуба поради некачествени продукти и

¹ Необходим е допълнителен анализ, за да се установи точното прилагане на изискванията в зависимост от формата на структурния продукт, тъй като е възможно при някои обстоятелства да могат да се прилагат съществуващите изисквания.

информация или неотговаряща на стандартите продажба, като тези практики продължават. Инвеститорите на дребно продължават да купуват продукти, без добре да разбират характеристиките им.

Масштабът на загубите за инвеститорите е трудно да бъде количествено определен, отчасти поради факта, че те приемат формата на алтернативни разходи. В оценката на въздействието се обобщават свидетелствата и експертните мнения на заинтересованите страни – потребители и техни представители, национални регулаторни органи и пазарни участници, като се потвърждава възгледът, че недостатъците в нормативната уредба водят до значителни неблагоприятни последици за инвеститорите.

Проблеми, произтичащи от правилата на ЕС относно предоставянето на инвеститорите на ключова информация

По отношение на формата и съдържанието на синтетичната информация, предоставяна за съпоставими продукти, съществуват значителни различия. Липсва хармонизиран подход за информирани инвеститорите на дребно за ключови елементи във връзка с крайните разходи, рисковете и възвращаемостта на продукта, както и условията за гарантиране на капитала.

В някои случаи потребителите са изправени пред информация, която – твърде техническа, зле представена или трудноразбираема – ги затрупва. В други случаи действащите секторни изисквания за предоставяне на информация не са адаптирани към пакетите инвестиционни продукти на дребно, както е например в сектора на застраховането, където тези изисквания са предназначени за съвкупността от застрахователни продукти, а не за тези с инвестиционни характеристики. Съществуват и примери за пълна липса на европейски норми, както е при структурираните срочни депозити. Всички тези несъответствия възпрепятстват ефективното сравнение на характеристиките на различните видове продукти и оттам – взимането на качествено инвестиционно решение.

Финансовата криза изтъкна важността на ефективното информирани в тези области. Тя предизвика сериозни въпроси за това доколко инвеститорите са наясно със степента на отрицателен риск и свързаният с трета страна риск, съдържащи се в някои продуктови гаранции.

Именно във връзка с това Европейската комисия предложи понастоящем изискваният за ПКИПЦК опростен проспект да бъде заменен с по-кратък, по-ясен и повече насочен към отделния инвеститор информативен документ, назован „Ключова информация за инвеститора. Този документ беше разработен с активното участие на заинтересованите страни, като вариантите за информирани преминаха през строги тестове, проведени сред инвеститорите на дребно. Тази работа би могла да послужи за модел при разработването на подобрени изисквания за задължително предоставяне на информация за цялостния пазар на пакети инвестиционни продукти на дребно.

Слабости на регулирането на продажбените практики

Европейските разпоредби относно продажбените практики се стремят да осигурят както справедливи и професионални действия от страна на дистрибуторите, които при

продажбата на даден продукт или съветите по отношение на него отчитат преди всичко потребностите на клиента, така и избягването, ефективното управление и/или обявяване на конфликтите на интереси. Тези правила са от първостепенно значение. Неотдавнашно проучване, проведено сред инвестиционните консултанти, показва, че 72% от респондентите считат, че продаваните на инвеститорите продукти могат да зависят от начина, по който се образуват продажбените комисиони².

Все пак между разпоредбите на двата основни акта на общностното право в тази област, директивите „MiFID“ и „IMD“, съществуват някои разлики. По отношение на конфликтите на интереси, директива „MiFID“ е въвела сложен режим за избягването, управлението и обявяването на конфликтите на интереси, като съдържа подробни разпоредби за отпускането на посредниците на финансови стимули. От своя страна, в директива „IMD“ не са включени съпоставими правила във връзка с конфликтите на интереси или финансовите стимули. В нея се изисква от посредниците да уведомяват клиента дали съветът им се основава на безпристрастен анализ (при използване на достатъчен голям брой застрахователни договори) или имат договорни задължения с един или повече застрахователи.

Практическият опит от прилагането на директивите „MiFID“ и „IMD“ е все още ограничен. Въпреки това, Европейската комисия се опасява, че несъгласуваността между изискванията за продажба на пакетите инвестиционни продукти на дребно в тези две директиви увеличават риска от неблагоприятни последици за инвеститора и регулаторен арбитраж.

Някои продукти и дистрибуционни канали не са обхванати от двете директиви. Пряката продажба от инициаторите на даден продукт (например управители на фондове или застрахователни компании) не е подложена на същите ограничения като продажбата от посредници. Освен това не съществуват правила на европейско равнище относно дистрибуцията на структурирани срочни депозити, които не са финансови инструменти по смисъла на определенията в директива „MiFID“. Тези законодателни празноти генерират нехармонизирани условия на конкуренция.

3. ЩЕ ДОВЕДАТ ЛИ ДО ПОДОБРЕНИЯ ПРОМЕНИТЕ В ЕВРОПЕЙСКОТО ЗАКОНОДАТЕЛСТВО?

Тези недостатъци резултат от правна несъгласуваност на европейско равнище ли са или се дължат други причини като недостатъчно практическо прилагане? Могат ли да бъдат компенсирани от действия на държавите-членки или съответните сектори?

Някои държави-членки вече реагираха на несъгласуваността и празнотите в европейската правна рамка като въведоха допълнителни изисквания на национално равнище относно предоставянето на задължителна информация и продажбените практики. Инициаторите и дистрибуторите в редица сектори също предприеха действия за подобряването на информационните документи и насърчаване на отговорната продажба и консултиране чрез етични кодекси и декларации за добри практики.

² Проучване на възнаграждението на управителите и на инвестиционните продукти на дребно, проведено през януари 2009 г. в ЕС сред членове на института CFA (на английски език: CFA Institute European Union Member Poll on Executive Compensation and Retail Investment Products).

Тези ответни действия обаче неизбежно бяха с ограничен географски обхват. Те не могат да съставляват координирана или системна реакция на различията в европейската правна рамка. Последните, особено в случаите когато разпоредбите в общностното законодателство не предвиждат приемането на допълнителни мерки, възпрепятстват усилията на националните регулатори да внесат по-голяма съгласуваност. Това е валидно дори тогава, когато продажбата на продуктите се извършва предимно на местно равнище.

Освен това, некоординираните национални действия могат да представляват пречка за функционирането на единния пазар. За продуктите, за които понастоящем няма формални разпоредби, хармонизиращи условията за трансгранична дистрибуция, по-хомогенните правила на равнище ЕС относно предоставянето на информация и продажбените практики биха могли да премахнат някои от бариерите пред трансграничната дистрибуция на дребно.

В този контекст Европейската комисия заключи, че за един координиран и системен отговор на свързаните с фрагментираността на регулаторната рамка по отношение на пакетите инвестиционни продукти на дребно рискове се изискват решителни действия на европейско равнище. По-голямата хомогенност на европейската регулаторна среда е необходима, за да бъде постигната в рамките на Европейския съюз сигурна и устойчива регулаторна среда, както и за да се подобри безпрепятственото функциониране на единния пазар.

4. КАКВО ПРЕДЛАГА ЕВРОПЕЙСКАТА КОМИСИЯ?

Европейската комисия счита, че съществуващата секторна мозайка трябва да бъде заменена с **хоризонтален подход, обхващащ както предоставянето на задължителна информация, така и продажбените практики**. Такъв подход ще позволи да се постигнат по-хомогенни резултати, независимо от правния статус на продукта или дистрибуционния канал и би могъл да покрие и появяващите се иновации на пазара на дребно.

Един подход, основан на изменението на съществуващото секторно законодателство и въвеждането на ново в секторите, където то понастоящем липсва, би могъл да изглежда по-щадящ по отношение на действащите изисквания. Той обаче би бил по-малко ефективен при предоставянето на последователен и съгласуван подход и би оставил риска от непълно или неактуално покритие на проблемите, което би наложило допълнителна намеса на по-късен етап.

С хоризонталните мерки не би се попречило на възможността регулаторните изисквания да притежават известна гъвкавост, за да се отразяват обективните разлики в продуктовите характеристики. Разработваните в рамките на законодателния процес Ламфалуси хоризонтални мерки биха могли да съчетаят еднородни принципи с основни изисквания за всички съответни продукти или пазарни участници, като същевременно предоставят възможността подробното им съдържание и форма да бъде приспособено към спецификите на различните продукти.

Как ще изглежда хоризонталният подход?

В настоящия раздел се описва предвиденият подход за разработването на хоризонтални правила, приложими както към ключовата информация, която инициаторите на пакети инвестиционни продукти на дребно са задължени да предоставят, така и към продажбата на тези продукти от посредници или друг дистрибутор, включително от самия инициатор. За двете полета на действие се предвиждат отделни законодателни инициативи, най-вече поради факта, че в инициирането и продажбата на продукта участват различни структури. Тези отделни инструменти би трябвало ефективно да се допълват взаимно.

Ключова информация за инвеститора, предоставяна от инициатора на продукта

Хоризонталният подход в тази област би довел до разработването на нов инструмент, който да замени или да интегрира релевантните разпоредби от действащите секторни правила и да разшири приложното им поле, така че да обхванат продуктите, които понастоящем не са обект на никакви правила.

По-долу са описани най-съществените елементи на един хоризонтален инструмент относно пакетите инвестиционни продукти на дребно.

Кутия 2: Ключова информация за инвеститора

Цел:

- Постигане на възможно най-висока степен на хармонизация и стандартизация на ключовата за инвеститора на дребно информация, така че да се позволи сравнение между продуктите, като същевременно подробните правила отразяват спецификите на отделните продукти.

Обхват

- Новият хоризонтален инструмент ще е приложим за всички инициатори на пакети инвестиционни продукти на дребно, независимо дали продуктът представлява преоформен друг базов продукт, например със сменен правен статус.
- Обхванатите продукти са тези, за които се прилага определението на пакети инвестиционни продукти на дребно, както временно беше описано в раздел

Принципи на представянето на ключова информация за инвеститорите

- Предоставяната за продукта информация трябва да бъде коректна, ясна и неподвеждаща, както и разбираема за целевия инвеститор, който често може да има ограничен или нулев опит в инвестирането.
- Тя трябва да съдържа необходимите елементи за взимане на информирано инвестиционно решение, например потенциалната възвращаемост и рисковете, разходите, гаранциите, както и начинът на функциониране на продукта (например наличието на фиксиран падеж). Тя също така следва във възможно най-висока степен да бъде изложена по стандартизиран начин, който улеснява сравнението между продуктите.

- Тя следва да бъде представена в подходящ за инвеститора на дребно формат: синтезирана и опростена (но съдържаща всички ключови сведения), както и екстензивно тествана сред инвеститорите, за да се гарантира нейната полезност.
- Информацията следва да бъде предоставена на инвеститора навреме, така че да може да повлияе на решението дали дадена инвестиция да бъде направена или не. От всички продавачи на пакети инвестиционни продукти на дребно трябва да се изисква да предоставят на инвеститора задължителната информация, изготвена от инициатора на продукта. Това задължение следва да се прилага както към посредниците, така и към инициаторите, продаващи собствените си продукти, независимо дали във връзка с продажбата се предоставя и консултантска услуга.
- Всяко свързано с нея търговско послание следва да бъде коректно, ясно и неподвеждащо, ясно различимо и същевременно напълно съответстващо на задължителната информация.

Неотдавнашната работа по разработване на ключова за инвеститора информация за ПКИПЦК трябва да послужи за модел за задължителната информация, чието предоставяне се изисква при другите пакети инвестиционни продукти на дребно, въпреки необходимостта от изменения с оглед отчитането на специфичните характеристики и правния статус на останалите продукти. Други инициативи на Комисията, като например формулярът „Стандартна европейска информация за потребителските кредити“, предвиден в директивата за потребителския кредит, могат също да бъдат източник на знание относно стойността на стандартизираната информация за потребителите преди сключване на договор.

Продажба на пакетите инвестиционни продукти на дребно чрез посредници и други дистрибутори

Европейската комисия счита за правилен подходът, при който към всички пакети инвестиционни продукти на дребно, независимо от дистрибуционния канал, се прилагат едни и същи изисквания. Разпоредбите от директива „MiFID“ относно осъществяването на дейността и конфликтите на интереси могат да послужат а модел на такива изисквания. Включването в обхвата на тези мерки на всички пакети инвестиционни продукти на дребно може да бъде постигнато чрез разширяване на приложното поле на съответните разпоредби от директива „MiFID“, така че да бъдат обхванати всички продавачи на съответните продукти.

Ключовите елементи на хоризонтален подход към продажбените практики са както следва:

Кутия 3: Хоризонтален подход към регулирането на продажбените практики

Обхват

- По модела на „MiFID“ към всички продавачи на пакети инвестиционни продукти на дребно, независимо дали продавачът е посредник или инициатор на продукта, ще се прилагат съобразени разпоредби за управление на бизнеса, стимули и разпоредби

във връзка с конфликтите на интереси. Подробните изисквания следва да отчитат предлаганата услуга (консултация, предаване на ордер).

Принципи

- В центъра на продажбените практики трябва да стои коректното отношение към инвеститора.
- Когато консултира във връзка с дадена инвестиция, консултантът следва да предприеме необходимите стъпки, за да се увери, че продаваните продукти съответстват на профила и потребностите на инвеститора, както и че той разбира същността на предоставената от консултанта услуга.
- Ако продукт бъде продаден без такъв съвет е необходимо ясно да бъдат обявени ограниченията на предоставената услуга и рискът за инвеститора. В някои случаи въпреки това може да бъде изискана оценка на съответствието на продукта с потребностите на инвеститора.
- Независимо дали продажбите са били осъществени след консултация или не, конфликтите на интереси с неблагоприятни за инвеститорите последици трябва да се избягват или, ако това е невъзможно, да бъдат установени, управлявани и обявени по разбираем за инвеститора начин.
- Независимо дали продажбите са били осъществени след консултация или не, на инвеститорите трябва да бъдат ясно и в практичен вид обявени договореностите за дължимото на продавача възнаграждение, както и за всички разходи, комисиони и други такси.
- Оценяващите съответствието на продуктите трябва напълно да са наясно с тях и техните характеристики.

Кои са основните предизвикателства, които създава хоризонталният подход?

Ако общото понятие за пакетите инвестиционни продукти на дребно е относително ясно, за избягването на правни колебания и арбитраж ще бъде необходимо достатъчно точно общо определение, което да бъде допълнено от ясно посочване на попадащите в обхвата му продукти. Европейската комисия осъзнава предизвикателството, което това създава.

От друга страна, Европейската комисия не счита проблема с формулирането на определение за непреодолим. След приемането на настоящото съобщение ще бъде разработено общо определение, което ще бъде допълнено с „бял списък“ на продуктите, попадащи или не в обхвата му.

Второ основно предизвикателство ще бъде разработването на нов(и) инструмент(и) в рамките на действащото секторно законодателство. Новите хоризонтални мерки трябва ефективно да отменят и заменят всички съответни действащи мерки, така че да се избегне налагането на взаимнопокриващи се изисквания.

Значителни предизвикателства ще има и при разработването на подробни предложения относно предоставянето на информация, например по отношение на хомогенното предоставяне на информация за разходите, рисковете и потенциалната възвращаемост на даден продукт, в случаите когато начините на функциониране на базовите продукти могат да се различават значително един от друг. Опитът с разработването на усъвършенствани задължения за предоставяне на информация за ПКИПЦК показва, че един такъв процес налага значително количество подробна техническа работа и тестване на предложенията сред инвеститорите.

Все пак подобряването на законодателството само по себе си не е достатъчно условие за постигане на така описаните резултати. От изключително значение ще бъде ефективното сътрудничество между националните надзорни органи и осъществяването на последователен и ефективен надзор за прилагането на изискванията. За постигането на заложените в подобряването на законодателството ефекти ще бъде необходимо и стриктно отчитане от страна на сектора на потребностите на инвеститорите, както и подобряване на финансовия им капацитет.

5. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

След финансовата криза ще е необходимо да бъдат положени основите на новите отношения на инвеститорите с пакетите инвестиционни продукти на дребно: нуждата да се спестява и инвестира ще продължи и заедно с нея – нуждата от добре управлявани, сигурни продукти, които инвеститорите разбират, за които са действително информирани и които са им продавани по коректен начин.

Европейската комисия счита, че пакетите инвестиционни продукти на дребно имат значителна роля: от една страна, те представляват инвестиционни инструменти за пазарите на дребно, а от друга – допринасят за ефикасността на капиталовите пазари. В този контекст инициаторите на продуктите и посредниците имат ключова роля в изграждането на ефективни и ефикасни пазари на дребно, предлагайки на потенциалните инвеститори съответстващи на потребностите им продукти. Логично е инициаторите и посредниците да получават възнаграждение за тази дейност.

Европейската комисия счита, че една устойчива и задоволителна регулаторна среда за продажбата и предоставянето на информация за пакетите инвестиционни продукти на дребно може да бъде изградена, само ако бъдат разгледани коренящите се в европейското законодателство дълбоки различия. Един такъв подход съдържа сериозни предизвикателства, включително за надзорните органи да приложат, а за професионалистите от сектора – да интегрират новите изисквания. Необходимо е да се положат грижи за минимизиране на произтичащите разходи. Един хоризонтален подход ще изисква и значителна допълнителна координация и диалог между съответните надзорни органи, така че да се гарантира хомогенно тълкуване, както и ефективно участие на съответните пазарни участници.

Следващи етапи

Европейската комисия започва да изготвя подробни законодателни предложения в съответствие с очертания в настоящото съобщение подход. Този процес ще включва:

- събиране, от комитети на органите на държавите-членки, технически комитети и други групи заинтересовани страни, на техническа информация, която да подпомогне изработването на мерките;
- лансиране на проучвания, с които да бъдат подплатени законодателният процес и допълнителните оценки на въздействието;
- публикуване до края на 2009 г. на първия проект на формата и съдържанието на гореописаните мерки. Този документ ще бъде обект на консултация със заинтересованите страни.