

**SK**

**SK**

**SK**



KOMISIA EURÓPSKÝCH SPOLOČENSTIEV

Brusel, 30.4.2009  
KOM(2009) 204 v konečnom znení

**OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE**

**BALÍKY RETAILOVÝCH INVESTIČNÝCH PRODUKTOV**

{SEK(2009) 556}

{SEK(2009) 557}

# OZNÁMENIE KOMISIE EURÓPSKEMU PARLAMENTU A RADE

## BALÍKY RETAILOVÝCH INVESTIČNÝCH PRODUKTOV

(Text s významom pre EHP)

### 1. Úvod

„Balíky retailových investičných produktov“ poskytujú retailovým investorom ľahký prístup na finančné trhy. Regulačný rámec pre tieto produkty musí poskytovať pevný a jednotný základ účinného a zodpovedného retailového investovania. Finančná kríza silno poukázala na význam transparentnosti v oblasti finančných produktov, ako aj na potenciálne náklady nezodpovedného predaja. Prepad dôvery investorov zdôrazňuje, že je nevyhnutné zabezpečiť uplatňovanie správneho regulačného rámca, aby sa obnova dôvery mohla opierať o pevný základ.

V právnych predpisoch Spoločenstva sa už nachádza značné množstvo opatrení na ochranu investorov. Právne požiadavky na transparentnosť produktov, predaj a poradenstvo sa však líšia v závislosti od právnej formy produktu a distribučného kanála. Táto situácia nezabezpečuje súdržný základ pre ochranu retailových investorov ani pre vyvážený rozvoj trhu s balíkmi retailových investičných produktov. Úroveň ochrany retailových investorov by sa nemala meniť podľa právnej formy týchto produktov.

Týmto oznámením sa uzatvárajú činnosti, ktoré sa zaoberali týmito otázkami na základe požiadavky Rady pre hospodárske a finančné záležitosti (ECOFIN) v máji 2007. Súčasťou týchto činností bola výzva na predloženie dôkazov v októbri 2007, spätná väzba v marci 2008, technický seminár s predstaviteľmi odvetvia v máji 2008 a verejné vypočutie na vysokej úrovni v júli 2008.

V tomto oznámení sa vysvetľujú opatrenia, ktoré Európska komisia uskutoční s cieľom zosúladiť európsky právny rámec pre povinné uverejňovanie informácií a postupy uplatňované pri predaji balíkov retailových investičných produktov s realitou na trhu. Cieľom je zaviesť horizontálny prístup, prostredníctvom ktorého sa zabezpečí jednotný základ pre reguláciu povinného uverejňovania informácií a obchodných postupov na európskej úrovni bez ohľadu na to, ako sa produkt balí alebo predáva.

Cieľom tejto činnosti je zabezpečiť, aby sa na trhoch s balíkmi retailových investičných produktov dosiahla väčšia transparentnosť, lepšie vysvetlenie navrhovaných investícií a predaj produktov, ktorý vyhovuje záujmom investorov. Výsledkom toho bude trh, kde regulačná arbitráž nespôsobí vkladanie úspor do konkrétnych produktov.

Táto činnosť pomôže naštartovať proces obnovy dôvery investorov v balíky investičných produktov, keďže finančná kríza túto dôveru vážne poškodila. Aktíva investované do väčšiny bežných balíkov retailových investičných produktov klesli z 10 biliónov EUR na konci roku 2007 na odhadovanú úroveň približne 8 biliónov EUR na konci roku 2008 v dôsledku odpisu aktív a odchodom investorov. Vzhľadom na tieto skutočnosti je toto oznámenie súčasťou reformných opatrení na odstránenie nedostatkov v oblasti regulácie, ktoré odkryla finančná

kríza a ktoré uverejnila Európska komisia vo svojom oznámení pred jarným zasadnutím Európskej rady.

### Čo sú balíky retailových investičných produktov?

Retailové investície na finančných trhoch sa v súčasnosti vo veľkej miere realizujú prostredníctvom „balíkov“ retailových investičných produktov. Tieto produkty môžu mať rôzne právne formy a retailovým investorom ponúkajú približne porovnateľné funkcie:

- obsahujú riziko spojené s podkladovými finančnými aktívami, avšak vo forme balíkov, takže toto riziko nie je rovnaké ako riziko spojené s priamymi podielmi,
- ich primárnou funkciou je hromadenie kapitálu, aj keď niektoré môžu poskytovať ochranu kapitálu,
- sú vo všeobecnosti určené pre strednodobý až dlhodobý retailový trh, a zároveň
- predávajú sa priamo retailovým investorom, aj keď je možné predávať ich aj skúseným investorom.

Mnohí retailoví investori pri identifikácii vhodných investičných možností sledujú všetky príslušné skupiny produktov. Túto možnosť v čoraz väčšej miere ponúkajú banky a ďalšie distribučné systémy, ktoré predávajú širokú škálu investičných produktov. V kolónke č. 1 sa uvádza opis hlavných skupín produktov, ktoré patria do uvedenej kategórie. Tieto skupiny produktov sa líšia v oblasti daňovej úpravy a navrhovanej formy investície. Výber produktu vhodného pre akéhokoľvek investora závisí predovšetkým od jeho profilu, ktorý sa mení podľa finančnej situácie a investičných potrieb, rodinných pomerov, veku, daňového profilu a ochoty riskovať.

Uvedený zoznam nie je vyčerpávajúci. Neustále sa objavujú nové investičné produkty. Nie sú to jediné investičné produkty vhodné pre retailový trh. Uvedený opis a zoznam však slúžia ako východiskový bod pri identifikácii balíkov retailových investičných produktov na účely tejto iniciatívy.

#### **Kolónka č. 1: Skupiny balíkov retailových investičných produktov**

*Uvedené opisy produktov sú len orientačné. Vo väčšine prípadov neexistujú v súčasnosti žiadne všeobecne akceptované právne definície daných skupín produktov.*

- **Investičné (alebo vzájomné) fondy.** Investičné fondy sú formou kolektívneho investovania, v rámci ktorého sa investujú združené finančné prostriedky veľkého počtu investorov za určitý poplatok. Fondy získavajú peniaze prostredníctvom predaja svojich „jednotiek“ investorom. Investičné fondy v EÚ môžu byť buď PKIPCP („podniky kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov“ harmonizované smernicou o PKIPCP) alebo vnútroštátne regulované fondy (neharmonizované fondy alebo fondy, ktoré nepatria medzi PKIPCP).
- **Investície ponúkané ako zmluvy životného poistenia.** Pri zmluvách o investičnom životnom poistení sa časť poistnej sumy použije na nákup poistného krytia (poistná suma), pričom zostatok sa investuje do fondu, akým je PKIPCP. Výnos zmluvy je spojený

s výkonnosťou fondov. Na rozdiel od tradičných produktov životného poistenia nie je zvyčajne pri zmluvách o investičnom životnom poistení zabezpečená platba vopred stanovenej sumy predovšetkým v prípade smrti/dožitia, ale suma, ktorá je násobkom trhovej hodnoty jednej alebo viacerých podielových jednotiek. Z toho vyplýva, že investičné riziko nesie poisťník.

- **Retailové štruktúrované cenné papiere.** Štruktúrované cenné papiere sú odvodené od jedného cenného papiera, koša cenných papierov, indexu, komodity, dlhového nástroja a/alebo zahraničnej meny, alebo sa o ne opierajú. V prípade štruktúrovaného cenného papiera investičná banka zvyčajne sľúbi vyplatenie sumy vo vopred stanovenom čase vopred definovaným spôsobom. Väčšina štruktúrovaných cenných papierov ponúka úplnú ochranu investovanej istiny na konci ich platnosti, pričom iné ponúkajú vyššie výnosy avšak s obmedzenou alebo žiadnou ochranou istiny. Je možné ich predat' investorom okrem iného ako certifikáty, štruktúrované zmenky (dlhopisy) alebo opčné listy.
- **Štruktúrované termínované vklady.** Štruktúrované termínované vklady ponúkajú kombináciu termínovaného vkladu s vloženou opciou alebo úrokovou štruktúrou. Ich účelom je dosiahnuť osobitný profil výnosu, ktorý sa dosahuje prostredníctvom transakcií v oblasti derivátov, ako sú úrokové a menové opcie.

Rôzne finančné inštitúcie, ktoré sa nachádzajú v mnohých sektoroch odvetvia finančných služieb, sa zapájajú do výroby a predaja týchto produktov retailovým investorom. Správcovia fondov, poisťovacie spoločnosti a komerčné a investičné banky tieto produkty zostavujú a riadia. Distribuuju ich retailovým investorom buď priamo, alebo prostredníctvom siete finančných sprostredkovateľov vrátane brokerov, investičných sprostredkovateľov a nezávislých finančných poradcov.

### **Riziká pre retailových investorov**

V rámci dobre fungujúceho trhu môže byť výsledkom hospodárskej súťaže medzi investičnými produktmi významný prínos pre retailových investorov a hospodárstvo ako celok. Konkurenčné tlaky môžu skvalitniť snahy ponúkať produkty, ktoré reagujú na meniace sa trhové podmienky a vyvíjajúce sa potreby investorov.

Ponúkание balíkov investičných produktov môže byť takisto prínosom. Napríklad ponuka pre retailových investorov týkajúca sa možnosti rozloženia rizika alebo zamerania sa na konkrétne riziko a výsledný zisk, alebo zabezpečenie prístupu k odbornému investičnému riadeniu spôsobmi, ktoré by boli v prípade priamych investícií neuskutočiteľné alebo nákladné.

Medzi výrobcami a distribútormi produktov a retailovými investormi však existuje výrazná nerovnováha v oblasti informovanosti a odborných skúseností, pričom retailoví investori sa obyčajne vyznačujú relatívne nízkou úrovňou znalostí v oblasti financií. „Balíky“ investícií môžu túto nerovnováhu ešte zväčšiť, napríklad zvýšením zložitosti produktu, v dôsledku ktorej sa jeho kľúčové investičné charakteristiky stanú neprehľadnejšími, alebo zavedením dodatočných nákladových úrovní, ktoré na prvý pohľad nie sú zrejmé.

Vzhľadom na tieto skutočnosti sa spotrebitelia musia spoliehať na kombináciu informácií o produktoch, ktoré ponúkajú ich výrobcovia, a služieb, ako je poradenstvo zo strany distribútorov a finančných poradcov.

V dôsledku nejasného alebo neúplného uverejňovania informácií môže dôjsť k tomu, že sa vo zvýšenej miere budú vyberať nevhodné alebo nepochopené produkty. Podobne, ak sa predajné postupy a finančné poradenstvo nezameriavajú na potreby klienta, môžu sa predávať nevhodné produkty. K takejto situácii môže dôjsť predovšetkým vtedy, ak záujmy predajcov nezodpovedajú záujmom kupujúcich, napríklad ak tvorcovia produktu finančne podporujú distribútorov alebo poradcov, aby predávali ich produkty.

Tieto riziká ujmy investorov, či už vo forme priamych finančných strát alebo príležitostných nákladov na neprimerané investície, by mohli podkopať dôveru spotrebiteľov vo vzťahu k balíkom retailových investičných produktov.

## **Regulácia poskytovania informácií a predaja balíkov retailových investičných produktov**

Vzhľadom na uvedené možné riziká pre retailových investorov sa na úrovni EÚ a členských štátov zaviedla regulácia.

V niektorých prípadoch ide o reguláciu samotných produktov, napríklad prostredníctvom obmedzenia prístupu retailových investorov k určitým typom produktov alebo obmedzením aktív, do ktorých správcovia retailových investícií investujú. Napriek úspechu v niektorých odvetviach sa tento prístup vzhľadom na finančné inovácie uplatňuje účinne len ťažko.

Regulačné orgány sa preto skôr zameriavali na umožnenie lepšieho rozhodovania investorov a pravidiel v dvoch oblastiach:

- forma a obsah **uverejnených** kľúčových **informácií** pre investorov a príslušné marketingové materiály, ktoré sa poskytujú investorom predtým, ako sa rozhodnú investovať. Stále väčší význam sa prisudzuje súhrnným informáciám, v ktorých sa opisujú hlavné charakteristiky navrhovaných investícií (náklady, očakávaný pomer rizika a zisku, atď.) a ktorých cieľom je splniť informačné potreby retailových investorov,
- pravidlá výkonu činnosti distribútorov produktu a predchádzanie konfliktom záujmov, ich riadenie a uverejňovanie v oblasti predaja alebo poradenstva (**pravidlá predaja**).

Takéto pravidlá nezabezpečujú dobré investičné rozhodnutia. Takisto nemôžu ochrániť pred nepriaznivými výsledkami investovania, keďže väčšina investičných produktov nesie so sebou určité trhové riziko. Môžu však minimalizovať riziko investorov, že dosiahnu nepriaznivé výsledky, pred ktorými neboli vopred varovaní.

Pretrvávajúca snaha o zlepšenie úrovne **finančného vzdelávania** medzi retailovými investormi v Európskej únii, ako prostriedku vybavenia najmenej skúsených investorov znalosťami v oblasti finančného rozhodovania, je nevyhnutným doplnkom týchto pravidiel. Finančným vzdelávaním sa však nenahradzuje jasná zodpovednosť tvorcov a sprostredkovateľov investičných produktov.

## **2. JE EURÓPSKY PRÁVNY RÁMEC VYHOVUJÚCI?**

V právnych predpisoch Spoločenstva sa nachádza množstvo nezlučiteľných ustanovení týkajúcich sa inštitúcií, ktoré sú tvorcami, distribútormi a predajcami balíkov retailových investičných produktov.

Regulácia povinného uverejňovania informácií a predajných postupov na európskej úrovni sa dosahuje prostredníctvom kombinácie sektorových smerníc v oblasti cenných papierov, poistenia a fondov a medziodborovými právnymi predpismi zameranými na konkrétne predajné kanále alebo obchodné postupy. Vo väčšine sektorových smerníc sa nachádzajú ustanovenia o uverejnení informácií, ktoré sa podľa potreby dopĺňujú ustanoveniami medziodborových právnych predpisov. Regulácia predaja a poradenstva sa riadi predovšetkým dvoma hlavnými právnymi predpismi – smernicou o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID) a smernicou o sprostredkovaní poistenia (IMD). V týchto smerniciach sa nachádzajú predpisy, ktoré sa okrem iného týkajú pravidiel výkonu činnosti v čase predaja a riadenia konfliktov záujmov a informovania o nich.

Ako vyplýva z tabuľky č. 1, výsledkom je veľmi roztrieštená „regulačná spleť“ v rámci právnych predpisov Spoločenstva. Na balíky retailových investičných produktov sa vzťahujú rôzne predpisy o uverejňovaní informácií o produktoch a obchodných postupoch v závislosti od ich právnej formy alebo predajného kanála. Právne predpisy Spoločenstva okrem toho v súčasnosti nepokrývajú niektoré produkty a distribučné kanály.

**Tabuľka 1:** Uverejňovanie informácií a pravidiel predaja balíkov retailových investičných produktov v právnych predpisoch Spoločenstva

	PKIPCP	Neharmonizované investičné fondy	Zmluvy o investičnom životnom poistení	Štruktúrované cenné papiere a uzavreté fondy	Štruktúrované termínované vklady
Pravidlá o uverejňovaní informácií o produktoch platné pre výrobcov, emitentov alebo sprostredkovateľov	Zjednodušený prospekt podľa smernice o PKIPCP	MiFID  (prísne požiadavky na uverejňovanie informácií o produktoch platné pre sprostredkovateľov podľa MiFID pri predaji finančných nástrojov)	Konsolidovaná smernica o životnom poistení	Smernica o prospekte	Žiadne predpisy na úrovni EÚ <sup>1</sup>
	MiFID  (prísne požiadavky na uverejňovanie informácií o produktoch platné pre sprostredkovateľov podľa MiFID pri predaji finančných nástrojov)		IMD pre niektoré požiadavky na uverejňovanie informácií o produktoch	MiFID  (prísne požiadavky na uverejňovanie informácií o produktoch platné pre sprostredkovateľov podľa MiFID pri predaji finančných nástrojov)	
	Smernica o elektronickom obchode alebo smernica o poskytovaní finančných služieb na diaľku				
Pravidlá predaja	MiFID	MiFID	IMD	MiFID	Žiadne predpisy na úrovni EÚ
	Smernica o PKIPCP				
	Smernica o elektronickom obchode alebo smernica o poskytovaní finančných služieb na diaľku				

### Je „regulačná spleť“ dôvodom na obavy?

<sup>1</sup> Na zistenie presného uplatňovania požiadaviek bude potrebná ďalšia analýza v závislosti od formy štruktúrovaného produktu, keďže je možné, že v niektorých prípadoch sa môžu uplatňovať existujúce požiadavky.

Európskemu regulačnému rámcu, ktorý sme zdedili, chýba súdržnosť a v súčasnej podobe nezodpovedá aktuálnym trhovým podmienkam v oblasti retailového investovania. Nejednotnosťou a nedostatkami v sektorových ustanoveniach sa znižuje presvedčenie, že úroveň ochrany investorov je na dostatočne vysokej úrovni v rámci všetkých produktov.

Existuje veľa prípadov účinného uverejňovania informácií zameraného na spotrebiteľa, ako aj príkladov predaja zameraného na potrebu spotrebiteľa, ktoré získali vhodné odporúčania. Napriek tomu došlo k mnohým stratám v dôsledku nedostatkov pri navrhovaní produktu a uverejňovaní informácií o ňom alebo v dôsledku nevhodných postupov uplatňovaných pri predaji. Naďalej sa nesprávne predávajú nevhodné produkty. Retailoví investori naďalej kupujú produkty, ktorých charakteristickým vlastnostiam dobre nerozumejú.

Je ťažké vyčíslieť rozsah škôd investorov, čiastočne aj preto, lebo sú často vo forme príležitostných nákladov. V hodnotení vplyvu sú zhrnuté dôkazy a odborné stanoviská zúčastnených strán, ktorými sú spotrebiteľia a zástupcovia spotrebiteľov, vnútroštátne regulačné orgány a trhoví odborníci. Tým sa potvrdzuje stanovisko, že nedostatky v oblasti regulácie vedú k významnému poškodeniu investorov.

### ***Problémy s predpismi EÚ o uverejňovaní kľúčových informácií pre investorov***

Vo forme a obsahu súhrnných informácií v prípade približne porovnateľných produktov existujú vážne nezrovnalosti. Neexistuje jednotný prístup k poskytovaniu kľúčových informácií pre retailových investorov o konečných nákladoch, rizikách a prínosoch súvisiacich s produktom a ani o podmienkach súvisiacich s kapitálovými zárukami.

V niektorých prípadoch majú spotrebiteľia k dispozícii informácie, ktoré majú príliš technický charakter, zlé spracovanie alebo sú ťažké na pochopenie, čím dochádza k „informačnému presýteniu“. V iných prípadoch existujúce povinnosti uverejňovať informácie platné pre jednotlivé odvetvia nie sú úplne účinné pri balíkoch retailových investičných produktov, ako je tomu aj v odvetví poisťovníctva, v ktorom sa požiadavky na povinné uverejňovanie informácií vzťahujú na všetky poisťovnícke produkty, avšak nie na produkty s investičným účelom. Inokedy zas európske predpisy chýbajú úplne, ako je tomu v prípade štruktúrovaných termínovaných vkladov. Tieto nezrovnalosti sú prekážkou pri účinnom porovnávaní charakteristických vlastností rôznych typov produktov a tým aj pri zabezpečovaní kvality rozhodovania investorov.

Súčasná finančná kríza zdôrazňuje význam účinného uverejňovania informácií v týchto oblastiach. Objavili sa vážne otázky o tom, do akej miery investori rozumejú možným rizikám nepriaznivého vývoja a rizikám protistrany, ktoré sa spájajú s niektorými produktovými zárukami.

Presne kvôli týmto otázkam Európska komisia navrhla, aby sa zjednodušený prospekt, ktorý sa v súčasnosti vyžaduje pri PKIPCP, nahradil stručnejším, jasnejším a viac na investorov zameraným povinným uverejňovaním informácií, tzv. dokumentom o „kľúčových informáciách pre investorov (KII)“. Na príprave dokumentu KII sa intenzívne podieľajú zainteresované strany a jej súčasťou bolo aj dôkladné testovanie jeho navrhovaných koncepcií medzi retailovými investormi. Tieto činnosti sú referenčným meradlom pre ďalší rozvoj lepšieho povinného uverejňovania informácií pre celý trh s balíkmi retailových investičných produktov.

## *Nedostatky v oblasti regulácie predajných postupov*

Cieľom európskych ustanovení o predajných postupoch je zabezpečiť, aby distribútori postupovali profesionálne a spravodlivo a zameriavali sa na potreby investora pri predaji produktov alebo poskytovaní príslušného poradenstva a aby sa zabránilo vzniku konfliktov záujmov a aby sa tieto konflikty záujmov účinným spôsobom riadili a/alebo uverejňovali. To je nevyhnutné. Z nedávneho prieskumu investičných poradcov vyplýva, že 72 % respondentov sa domnieva, že spôsoby štruktúrovania predajných provízií môžu vplyvať na produkty predávané investorovi<sup>2</sup>.

Existujú však určité rozdiely v pravidlách, ktoré uplatňujú dva hlavné právne predpisy Spoločenstva v tejto oblasti – smernice MiFID a IMD. Pokiaľ ide o konflikt záujmov, prostredníctvom smernice MiFID sa zaviedol komplexný režim, ktorého cieľom je zabránenie vzniku konfliktu záujmov, jeho riadenie a uverejňovanie, a jej súčasťou sú aj podrobné ustanovenia týkajúce sa hmotných stimulov pre sprostredkovateľov. Naopak, v smernici IMD sa nenachádzajú žiadne porovnateľné pravidlá týkajúce sa konfliktu záujmov alebo stimulov. Podľa tejto smernice je povinnosťou sprostredkovateľov, aby informovali zákazníka o tom, či poskytujú poradenstvo na základe objektívnej analýzy (na základe dostatočne veľkého počtu poistných zmlúv), alebo či majú zmluvné záväzky s jednou alebo viacerými poisťovňami.

Praktické skúsenosti s obidvoma smernicami MiFID a IMD sú aj naďalej obmedzené. Európska komisia napriek tomu vyjadrila obavy, že nejednotnými normami pre postupy predaja balíkov retailových investičných produktov v týchto dvoch smerniciach sa zvyšuje možnosť ujmy investorov a možnosť regulačnej arbitráže.

Na niektoré produkty a distribučné kanály sa tieto smernice nevzťahujú. Priamy predaj uskutočňovaný výrobcami produktov (napr. správcami fondu alebo poisťovňami) nepodlieha rovnakým pravidlám ako predaj uskutočňovaný sprostredkovateľmi. Okrem toho neexistujú žiadne európske predpisy týkajúce sa distribúcie štruktúrovaných termínovaných vkladov, ktoré nie sú podľa smernice MiFID finančnými nástrojmi. Tieto nedostatky sú príčinou nevyvážených podmienok hospodárskej súťaže.

### **3. POMÔŽU ZMENY EURÓPSKÝCH PRÁVNÝCH PREDPISOV DOSIAHNUŤ LEPŠIE VÝSLEDKY?**

Sú tieto nedostatky výsledkom nezrovnalostí právnych predpisov na európskej úrovni, alebo vznikli v dôsledku iných príčin, napr. v dôsledku nedostatočného presadzovania? Je možné nedostatky v oblasti právnych predpisov Spoločenstva rovnocenne nahradiť opatreniami zo strany členských štátov alebo príslušných odvetví?

Niektoré členské štáty už reagovali na nejednotnosť a nedostatky európskeho regulačného rámca tým, že na vnútroštátnej úrovni zaviedli dodatočné požiadavky v oblasti povinného uverejňovania informácií a predajných postupov. Výrobcovia a distribútori v mnohých odvetviach takisto prijali opatrenia na skvalitnenie informačných dokumentov a na podporu zodpovedného predaja a poradenstva prostredníctvom kódexov správania a vyhlásení o osvedčených postupoch.

---

<sup>2</sup> CFA Institute European Union Member Poll on Executive Compensation and Retail Investment Products, január 2009.

Tieto opatrenia sú však nevyhnutne obmedzené svojim geografickým rozsahom. Nemôžu predstavovať koordinovanú alebo systematickú reakciu na nedostatky európskeho právneho rámca. Nezrovnalosti v právnych predpisoch Spoločenstva bránia vnútroštátnym regulačným orgánom v snahe dosiahnuť väčšiu súdržnosť, predovšetkým tam, kde ustanovenia právnych predpisov Spoločenstva neumožňujú prijatie dodatočných vnútroštátnych opatrení. Vzťahuje sa to dokonca aj na tie produkty, ktoré sa predávajú hlavne na miestnej úrovni.

Okrem toho, nekoordinované postupy na vnútroštátnej úrovni môžu pôsobiť ako prekážka fungovania jednotného trhu. V prípade tých produktov, na ktoré sa v súčasnosti nevzťahujú žiadne formálne ustanovenia harmonizujúce podmienky medzinárodnej distribúcie, sa jednotnejšími predpismi EÚ týkajúcimi sa uverejňovania informácií a predajných postupov na európskej úrovni môžu odstrániť niektoré prekážky v oblasti medzinárodnej retailovej distribúcie.

Európska komisia preto dospela k záveru, že systematická a koordinovaná reakcia na riziká súvisiace s roztriešteným regulačným rámcom pre balíky retailových investičných produktov si vyžaduje realizáciu rozhodných opatrení na európskej úrovni. Väčšia súdržnosť v rámci európskeho regulačného prostredia je nevyhnutným predpokladom zabezpečenia bezpečného a udržateľného regulačného prostredia v celej Európe, ako aj riadneho fungovania jednotného trhu.

#### 4. ČO NAVRHUJE EURÓPSKA KOMISIA?

Európska komisia sa domnieva, že je nevyhnutné, aby sa súčasná odvetvová regulačná spleť nahradila **horizontálnym prístupom k povinnému uverejňovaniu informácií a predajným postupom**. Takýmto prístupom sa podporia jednotné výsledky bez ohľadu na právnu formu produktu alebo použitý distribučný kanál. Okrem toho je možné tento prístup rozšíriť na nepretržitú inováciu na retailovom trhu.

Zdá sa, že prístup, ktorý je založený na úprave existujúcich odvetvových právnych predpisov a na zavedení nových právnych predpisov v odvetviach, v ktorých v súčasnosti neexistuje, v menšej miere narúša existujúce požiadavky. Bol by však menej účinný pri zabezpečovaní jednotného a súdržného prístupu a neodstránil by riziko neúplného alebo zastaraného právneho pokrytia, čo by si neskôr vyžiadalo ďalšie úpravy.

Horizontálnymi opatreniami by sa nevylúčila možnosť určitej úpravy regulačných požiadaviek s cieľom zohľadniť objektívne rozdiely v charakteristických vlastnostiach produktov. Horizontálne opatrenia v podobe právnych predpisov schválených podľa Lamfalussyho postupu by mohli skombinovať jednotné zásady a hlavné požiadavky pre všetky príslušné produkty alebo zúčastnené strany, pričom by umožnili prispôsobenie podrobného obsahu a formy požiadaviek špecifickým vlastnostiam rôznych produktov.

#### **Ako bude vyzerat' horizontálny prístup?**

Obsahom ďalšej časti textu je plánovaný prístup k rozvoju horizontálnych predpisov platných pre spracovanie kľúčových informácií poskytovaných výrobcami balíkov retailových investičných produktov, ako aj pre predaj týchto produktov sprostredkovateľmi alebo ďalšími distribútormi vrátane ich tvorcov. Samostatné legislatívne iniciatívy sa predpokladajú v dvoch oblastiach činnosti – hlavne preto, lebo do predaja a tvorby produktov sú zapojené rôzne subjekty. Bolo by potrebné, aby sa tieto samostatné nástroje účinne dopĺňali.

## ***Kľúčové informácie pre investorov poskytované tvorcami produktov***

Súčasťou horizontálneho prístupu v tejto oblasti je rozvoj nového nástroja, ktorým by sa nahradili alebo združili príslušné ustanovenia existujúcich odvetvových pravidiel a ktorými by sa zabezpečilo ich rozšírenie na produkty, na ktoré sa v súčasnosti nevzťahujú žiadne pravidlá.

Kľúčové prvky horizontálneho nástroja balíkov produktov sa uvádzajú v ďalšej časti textu.

### **Kolónka č. 2: Kľúčové informácie pre investorov**

#### ***Cieľ:***

- Cieľom by bolo dosiahnuť čo najvyšší možný stupeň harmonizácie a štandardizácie kľúčových informácií pre retailových investorov, aby bolo možné porovnávať produkty, s určitou mierou úpravy podrobných pravidiel v súlade so špecifickými vlastnosťami produktov.

#### ***Rozsah pôsobnosti***

- Tento nový horizontálny nástroj by sa uplatňoval na všetkých tvorcov balíkov retailových investičných produktov. Bez ohľadu na to, či daný produkt vznikol pretvorením iného podkladového produktu, napr. keď bol „zabalený“ do iného produktu.
- Produkty patriace do rozsahu pôsobnosti sú tie, na ktoré sa vzťahuje vymedzenie pojmu balíkov retailových investičných produktov, ako sa predbežne uvádza v oddiele 1.

#### ***Zásady, na základe ktorých sa určí uverejňovanie kľúčových informácií pre investorov***

- Uverejnené informácie o produkte by mali byť pravdivé, jasné a nezavádzajúce. Mali by byť zrozumiteľné pre svojich cieľových investorov, ktorí často môžu mať len veľmi malé alebo žiadne skúsenosti v oblasti investovania.
- Mali by obsahovať informácie nevyhnutné na prijímanie informovaných investičných rozhodnutí (napr. o výkonnosti a rizikách, poplatkoch, zárukách a spôsoboch, ako daný produkt funguje, napríklad existencia pevných dátumov splatnosti). V čo najväčšej miere by mali byť spracované štandardizovaným spôsobom, ktorým sa podporuje porovnanie jednotlivých produktov.
- Mali by sa predkladať vo formáte, ktorý je vhodný pre retailových investorov: mali by byť krátke a jednoduché (avšak s obsahom všetkých kľúčových informácií) a mali by sa podrobne testovať za účasti všetkých investorov, aby sa zabezpečila ich účinnosť.
- Investori by mali dostávať informácie včas, aby mohli na ich základe ovplyvniť rozhodnutia o uskutočnení investícií. Od všetkých, ktorí predávajú balíky retailových investičných produktov, by sa malo vyžadovať, aby investorovi poskytli povinné informácie, ktoré vypracoval tvorca produktu. Táto povinnosť by sa vzťahovala aj na sprostredkovateľov a tvorcov, ktorí predávajú svoje vlastné produkty, a to bez ohľadu na to, či sa služba, ako napr. poradenstvo, ponúka v spojení s predajom.

- Všetky súvisiace marketingové oznámenia by mali byť pravdivé, jasné a nezavádzajúce a mali by sa jasne odlišovať od povinných informácií, pričom by mali byť s nimi v plnom súlade.

Nedávna činnosť na vývoji kľúčových informácií pre investorov v prípade PKIPCP predstavuje jasnú referenčnú hodnotu v oblasti normy povinného uverejňovania informácií, ktorá je potrebná pre všetky ďalšie balíky retailových investičných produktov, aj keď tieto informácie bude nevyhnutné upraviť tak, aby odzrkadľovali konkrétne charakteristické vlastnosti a právne formy iných produktov. Ďalšia činnosť Komisie, napr. „tlačivo pre štandardné informácie o európskom spotrebiteľskom úvere“, ako sa predpokladá v smernici o spotrebiteľskom úvere, môže byť tiež zdrojom poznatkov týkajúcich sa hodnoty štandardizovaných informácií pred uzatvorením zmluvy pre spotrebiteľov.

### ***Predaj balíkov retailových investičných produktov sprostredkovateľmi a ďalšími distribútormi***

Európska komisia sa domnieva, že správny prístup spočíva v uplatňovaní rovnakých legislatívnych požiadaviek na celú oblasť predaja balíkov retailových investičných produktov bez ohľadu na použitý distribučný kanál. Jasnou referenčnou hodnotou v rámci týchto požiadaviek sú ustanovenia smernice MiFID týkajúce sa pravidiel výkonu činnosti a konfliktu záujmov. Rozšírenie týchto opatrení na všetky balíky retailových investičných produktov by sa mohlo dosiahnuť rozšírením rozsahu pôsobnosti príslušných ustanovení smernice MiFID tak, aby sa vzťahovali na všetky subjekty predávajúce príslušné produkty.

Kľúčovými prvkami horizontálneho prístupu k predajným postupom sú:

#### **Kolónka č. 3: Horizontálny prístup k regulácii predajných postupov**

##### ***Rozsah pôsobnosti***

- Na všetky subjekty predávajúce balíky retailových investičných produktov bez ohľadu na to, či daným subjektom je sprostredkovateľ alebo samotný tvorca produktu, by sa uplatňovali jednotné ustanovenia týkajúce sa výkonu činnosti, stimulov a konfliktu záujmov podľa vzoru smernice MiFID. Je možné, že v podrobných požiadavkách sa bude musieť zohľadňovať ponúkaná služba (poradenstvo, postúpenie pokynov).

##### ***Zásady***

- Predajné postupy sa musia opierať o spravodlivé zaobchádzanie s investorom.
- Pri poskytovaní investičného poradenstva investorovi by poradca mal prijať nevyhnutné opatrenia na zabezpečenie toho, aby predávané produkty zodpovedali profilu a potrebám investora a aby investor rozumel povahe služby, ktorú mu poradca poskytuje.
- Ak sa produkt predáva bez takéhoto poradenstva, je nevyhnutné jasne informovať investora o obmedzeniach poskytovanej služby a rizikách, ktoré pre neho vyplývajú. V niektorých prípadoch sa stále môže vyžadovať posúdenie adekvátnosti produktu vo vzťahu k potrebám investora.

- Konflikt záujmov nesmie nepriaznivo ovplyvniť investorov ani pri predaji s poradenstvom ani bez poradenstva. Je nevyhnutné, aby sa takémuto konfliktu záujmov predchádzalo, alebo aby sa identifikoval, riadil a oznámil spôsobom, ktorému investori rozumejú.
- Pri predaji s poradenstvom aj bez neho sa musia investorom predložiť jasné a účinné informácie o spôsoboch odmeňovania, ako aj o všetkých platených sadzbách, províziách alebo poplatkoch, v podobe, ktorú môžu využiť.
- Subjekty hodnotiace vhodnosť produktov musia týmto produktom a ich charakteristickým vlastnostiam v plnej miere rozumieť.

### **Aké sú hlavné problémy pri zabezpečovaní horizontálneho prístupu?**

Napriek relatívnej zrozumiteľnosti všeobecnej koncepcie balíkov retailových investičných produktov je nevyhnutné, aby sa vytvorilo všeobecné vymedzenie pojmu, ktoré by bolo dostatočne presné na to, aby sa predišlo právnej neistote a arbitráži. Toto všeobecné vymedzenie pojmu bude nevyhnutné doplniť jasným určením produktov, na ktoré sa vzťahuje. Európska komisia si uvedomuje, že to nie je jednoduché.

Európska komisia však nepovažuje tieto problémy s vymedzením pojmu za neprekonateľné. V nadväznosti na toto oznámenie sa vypracuje všeobecné vymedzenie pojmu, ktoré bude doplnené o „biely zoznam“ produktov, ktoré patria alebo nepatria do rozsahu jeho pôsobnosti.

Druhou významnou úlohou bude zosúladenie nového nástroja (nástrojov) s existujúcimi odvetvovými právnymi predpismi. Novými horizontálnymi opatreniami sa musia účinným spôsobom zrušiť a nahradiť všetky príslušné existujúce opatrenia, aby sa predišlo prekryvaniu požiadaviek.

Neľahkým bude aj vypracovanie podrobných návrhov týkajúcich sa uverejňovania informácií, napríklad v oblasti jednotného informovania o nákladoch produktu, rizikách a prínosoch tam, kde sa podkladové produkty môžu výrazne líšiť v spôsobe, akým fungujú. Zo skúseností s vývojom lepšieho uverejňovania informácií na účely PKIPCP vyplýva, že si to vyžaduje značné a dôkladné odborné úsilie a testovanie návrhov za účasti investorov.

Vypracovanie lepších právnych predpisov nie je samo o sebe dostatočnou podmienkou dosiahnutia výsledkov uvedených v tomto dokumente. Nezastupiteľnú úlohu v tejto súvislosti bude zohrávať účinná spolupráca medzi vnútroštátnymi dozornými orgánmi a ich dôsledný a účinný dohľad nad plnením požiadaviek. Na nadviazanie na úspechy v oblasti právnych predpisov bude tiež nevyhnutná silná orientácia odvetvia na potreby investorov, ako aj zlepšenie finančnej schopnosti retailových investorov.

## **5. ZÁVER**

V nadväznosti na finančnú krízu bude nevyhnutné vytvoriť základy budúceho opätovného zapojenia investorov do obchodovania s balíkmi retailových investičných produktov: ľudia budú naďalej musieť šetriť a investovať a budú naďalej potrebovať dobre riadené a bezpečné

produkty, ktorým rozumejú, o ktorých budú mať účinné informácie a ktoré sa im budú predávať čestným spôsobom.

Európska komisia uznáva, že balíky retailových investičných produktov plnia významnú funkciu tým, že zabezpečujú škálu účinných investičných prostriedkov pre retailové trhy, a tým, že podporujú účinné kapitálové trhy. V tejto súvislosti zohrávajú tvorcovia a sprostredkovatelia produktov nezastupiteľnú úlohu pri tvorbe účinných a efektívnych retailových trhov, pretože pomáhajú nájsť potenciálnym investorom investície, ktoré slúžia ich potrebám. Je prirodzené, že za túto úlohu je potrebné tvorcov a sprostredkovateľov produktov finančne odmeňovať.

Európska komisia sa domnieva, že udržateľné a uspokojivé regulačné prostredie na predaj balíkov retailových investičných produktov a uverejňovanie informácií o balíkoch retailových investičných produktov nie je možné vytvoriť bez vyriešenia hlbokých rozdielov vyplývajúcich z európskych právnych predpisov. V rámci rozvoja tohto prístupu existujú vážne problémy vrátane tých, s ktorými sa stretávajú jednak dozorné orgány pri presadzovaní nových požiadaviek a jednak odvetvie pri ich začleňovaní. Veľá pozornosť sa bude musieť venovať minimalizácii nákladov. Horizontálny medziodvetvový prístup si bude taktiež vyžadovať značnú dodatočnú spoluprácu a dialóg medzi existujúcimi odvetvovými dozornými orgánmi, aby sa zabezpečil jednotný výklad a účinná spolupráca s príslušnými odvetviami.

### **Ďalšie kroky**

Európska komisia teraz začne pracovať na podrobných návrhoch legislatívneho prístupu uvedeného v tomto oznámení. Práca bude spočívať v:

- zhromažďovanie odborných vstupov zo strany výborov orgánov členských štátov, odborných výborov a ďalších zoskupení zúčastnených strán s cieľom pomôcť pri príprave týchto opatrení,
- začatí štúdií, ktoré by mali pomôcť pri príprave legislatívnych opatrení a pri ďalšom posudzovaní vplyvov,
- uverejnení prvého návrhu novej formy a obsahu uvedených opatrení do konca roku 2009. Tento dokument bude predmetom konzultácií so zúčastnenými stranami.