



KOMMISSIONEN FOR DE EUROPÆISKE FÆLLESSKABER

Bruxelles, den 30.4.2009  
KOM(2009) 204 endelig

**MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG  
RÅDET**

**PAKKEPRODUKTER FOR PRIVATE INVESTORER**

{SEK(2009) 556}  
{SEK(2009) 557}

**DA**

**DA**

# MEDDELELSE FRA KOMMISSIONEN TIL EUROPA-PARLAMENTET OG RÅDET

## PAKKEPRODUKTER FOR PRIVATE INVESTORER

(EØS-relevant tekst)

### 1. INDLEDNING

Pakkeprodukter for private investorer giver disse investorer let adgang til de finansielle markeder. Regelsættet til regulering af sådanne produkter skal skabe et solidt og sammenhængende grundlag for effektive og ansvarlige private investeringer. Finanskrisen er en kraftig påmindelse om, hvor vigtigt det er at sikre gennemsigtighed i de finansielle produkter, og hvor store omkostninger der kan være forbundet med uansvarlige transaktioner. Det markante fald i investorernes tillid har understreget, hvor meget det haster med at få indført et passende regelsæt, således at tilliden kan genopbygges på et solidt grundlag.

Der findes allerede en omfattende fællesskabslovgivning til beskyttelse af investorer. Dog varierer de retlige krav til produktgennemsigtighed, handel og rådgivning efter produktets retlige form og distributionskanaler. Der er således ikke et ensartet grundlag for beskyttelse af private investorer eller for en afbalanceret udvikling af markedet for pakkeprodukter for private. Disse produkters retlige form bør ikke være afgørende for, i hvilket omfang de private investorer er beskyttet.

Denne meddelelse markerer afslutningen på det arbejde, som blev indledt på opfordring af Økofin-Rådet i maj 2007. Arbejdet bestod i en indkaldelse af meningstilkendegivelser i oktober 2007, en redegørelse for de modtagne tilbagemeldinger i marts 2008, en faglig workshop i maj 2008 med repræsentanter for branchen og en offentlig høring for højtstående deltagere i juli 2008.

I meddelelsen gøres der rede for, hvilke forholdsregler Europa-Kommissionen vil tage for at bringe den europæiske lovgivning om obligatorisk investorinformation og salgspraksis i forbindelse med pakkeprodukter for private investorer i overensstemmelse med de reelle markedsforhold. Målet er at anvende en horisontal tilgang, som skaber et ensartet grundlag for obligatorisk investorinformation og salgspraksis på europæisk plan, uanset hvordan produkterne er sammensat og sælges.

Arbejdet skal sikre, at disse markeder for pakkeprodukter for private investorer bliver mere gennemsigtige, at investeringsrådgivningen forbedres, og at handelen med produkter afstemmes efter investorernes interesser. Resultatet heraf vil være et marked, hvor regelarbitrage ikke styrer de opsparede midler hen imod bestemte produkter.

Arbejdet vil bidrage til at genopbygge investorernes tillid til pakkeprodukter - en tillid, som under finanskrisen har lidt et alvorligt knæk. Investeringerne i de mest almindelige pakkeprodukter for private investorer er faldet fra 10 000 mia. EUR ved udgangen af 2007 til skønsmæssigt anslået 8 000 mia. EUR ved udgangen af 2008 som følge af nedskrivninger i aktiver, og fordi investorer har trukket sig ud. I denne forbindelse indgår nærværende meddelelse i de reformforanstaltninger, som skal afhjælpe de af finanskrisen afdækkede

mangler i lovgivningen, og som Kommissionen har bebudet i sin meddelelse forud for Det Europæiske Råds forårsmøde.

### **Hvad forstås der ved investeringspakkeprodukter for private investorer?**

Private investeringer på de finansielle markeder kanaliseres for tiden først og fremmest gennem investeringspakkeprodukter. Disse produkter kan antage flere forskellige retlige former, men opfylder nogenlunde samme formål for private investorer:

- Investorerne udsættes for den risiko, der er forbundet med de underliggende finansielle aktiver, men pakkeformen bevirker, at risikoen mindskes sammenlignet med direkte besiddelse.
- Deres hovedformål er kapitalakkumulation, selv om de i visse tilfælde også kan anvendes som kapitalbeskyttelse.
- De er almindeligvis bestemt for mellem- og langfristede investeringer.
- De udbydes direkte til private investorer, men undertiden også til professionelle investorer.

Mange private investorer gennemgår alle relevante produktfamilier, når de leder efter egnede investeringsmuligheder. I denne forbindelse kan banker og andre distributionskanaler, der tilbyder en lang række forskellige investeringsprodukter, gøre det lettere for investorerne at foretage sammenligninger. I boks 1 beskrives de vigtigste produktfamilier, der falder ind under pakkeprodukter for private investorer. Produktfamilierne varierer efter skattebehandling og investeringsform. Hvilket produkt der for en given investor er mest velegnet, afhænger i stort omfang af dennes profil, som varierer efter finansiell situation og investeringsbehov, familieforhold, alder, skatteprofil og risikovillighed.

Listen nedenfor er ikke udtømmende. Der kommer til stadighed nye investeringsprodukter. Det er ikke de eneste investeringsprodukter, som egner sig for private investorer, men beskrivelsen og listen kan alligevel være et udgangspunkt for indkredsning af de investeringsprodukter for private, som falder ind under dette initiativ.

#### **Boks 1: Familier af pakkeprodukter for private investorer**

*Følgende produktbeskrivelser er kun til orientering. I de fleste tilfælde foreligger der i øjeblikket således ikke nogen alment anerkendte definitioner af de pågældende produktfamilier.*

- **Investeringsforeninger** - En investeringsforening er en form for kollektiv investeringsordning, hvorved et stort antal investorers fælles midler investeres mod et gebyr. Foreningerne tilvejebringer midler ved at sælge andele af foreningen til investorer. I EU kan investeringsforeninger være enten UCITS (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities - institutter for kollektiv investering i værdipapirer harmoniseret i henhold til UCITS-direktivet) eller foreninger, som reguleres af den nationale lovgivning (ikkeharmoniserede foreninger eller ikke-UCITS).
- **Investeringer "pakket som" livsforsikringer** - I de såkaldte unit-linked livsforsikringer anvendes en del af præmien til livsdækning (forsikringssummen), mens den resterende del

investeres i foreninger som UCITS. Afkastet af ordningen afhænger af investeringsforeningens resultater. I modsætning til traditionelle livsforsikringsprodukter ydes der ved unit-linked ordninger almindeligvis ikke garanti for udbetaling af et bestemt beløb ved dødsfald eller ved policens udløb, men i stedet et beløb, som er et multipel af markedsværdien af en eller flere andele. Forsikringstageren bærer således pr. definition investeringsrisikoen.

- **Strukturerede værdipapirer for private investorer** - Strukturerede værdipapirer er afledt af eller baseret på et enkelt værdipapir, en kurv af værdipapirer, et indeks, en råvare, en obligation og/eller en udenlandsk valuta. Ved strukturerede værdipapirer forpligter en bank sig almindeligvis til på et forud fastsat tidspunkt at betale et beløb efter en forud fastsat ordning. For de fleste strukturerede værdipapirers vedkommende ydes der fuld garanti for generhvervelse af det investerede beløb ved løbetidens udløb, mens der i andre tilfælde tilbydes gearede afkast, men med begrænset eller slet ingen garanti for generhvervelse af de investerede midler. De sælges ofte til investorerne som bl.a. beviser, strukturerede obligationer eller warrants.
- **Strukturerede indlån på tid** - Strukturerede indlån på tid giver mulighed for at kombinere et indlån på tid med en indbygget option eller en rentestruktur. Der tilstræbes en bestemt udbytteprofil, som sikres via transaktioner i derivater som rente- og valutaoptioner.

En lang række finansielle institutioner inden for mange forskellige sektorer af branchen finansielle tjenesteydelser udvikler og sælger disse produkter til private investorer. Fondsførvaltere, forsikringsselskaber og forretnings- og investeringsbanker strukturerer og forvalter disse produkter. De sælger dem til de private investorer enten direkte eller via et netværk af finansielle formidlere, herunder mæglere, forsikringsformidlere og selvstændige finansrådgivere.

### **Risici for private investorer**

I et velfungerende marked kan konkurrencen mellem de forskellige investeringsprodukter være til stor fordel for private investorer og for økonomien som helhed. Konkurrenceelementet kan animere til at udbyde produkter, som tager højde for udviklingen i markedet og investorernes behov.

Pakkeprodukter kan også have mere specifikke fordele for de private investorer, eksempelvis fordi de giver mulighed for at sprede risikoen eller målrette den specifikke risiko og opnå afkast, eller de giver adgang til professionel investeringsekspertise, som ved direkte investeringer ville være umulig eller bekostelig.

Imidlertid er der stor forskel på det kendskab og den viden, som på den ene side producenterne og distributørerne af disse produkter og på den anden side de private investorer er i besiddelse af. Sidstnævnte kategori er almindeligvis ikke i besiddelse af et avanceret finansielt kendskab. De "pakkede" investeringer kan forstærke disse forskelle, da produkternes kompleksitet øges, således at de vigtigste investeringskarakteristika gøres mindre gennemsigtige, og der derved opstår flere omkostninger, som man ikke umiddelbart kan få et overblik over.

På baggrund heraf må forbrugerne henholde sig til produktoplysningerne fra produktudviklerne og den vejledning, som distributører og rådgivere kan tilbyde.

Uklare eller ufuldstændige oplysninger kan øge risikoen for, at investorerne vælger produkter, som ikke er velegnede, eller som de ikke har forstået. Desuden er der risiko for, at der bliver solgt produkter, som ikke er hensigtsmæssige for investorerne, hvis der ved salget og rådgivningen ikke fokuseres på kundens behov. Dette kan være mere fremherskende, når sælgerne og køberne har forskellige interesser, f.eks. når produktudviklerne tilbyder formidlerne og rådgiverne finansielle tilskyndelser til at sælge deres produkter.

Disse risici for investorerne, enten i form af direkte finansielle tab eller offeromkostninger ved u hensigtsmæssige investeringer, vil kunne underminere de private investorers tillid til pakkeprodukter.

## **Regulering af produktoplysninger og salg af pakkeprodukter for private investorer**

For at imødegå disse potentielle risici for private investorer er der blevet vedtaget lovgivning herom både på europæisk og nationalt niveau.

I nogle tilfælde rettes bestemmelserne mod produkterne selv, f.eks. begrænses private investorers adgang til bestemte produkttyper eller omfanget af aktiver, hvori forvaltere af privatkundeinvesteringer kan investere. Selv om denne fremgangsmåde giver gode resultater inden for visse sektorer, er den som følge af innovationen i den finansielle sektor vanskelig at gennemføre effektivt.

Lovgiverne har derfor i højere grad lagt vægt på at forbedre investorernes forudsætninger for at træffe en investeringsbeslutning ved at koncentrere reglerne om to områder:

- Formen og indholdet af vigtig **investorinformation** og det tilhørende markedsføringsmateriale, som investorerne modtager, før de træffer en beslutning om at investere. Der lægges øget vægt på korte produktbeskrivelser, der præsenterer investeringsforslaget i hovedtræk (omkostninger, forventet risiko/afkast mv.), og som er målrettet til at opfylde de private investorers informationsbehov.
- Produktdistributørernes forretningsskik og foranstaltninger for at forhindre, styre og oplyse om interessekonflikter i salgs- og rådgivningsprocessen (**salgsregler**).

Sådanne regler giver ikke nogen garanti for gode investeringsbeslutninger. Ej heller kan de yde beskyttelse mod dårlige investeringsresultater, eftersom der til de fleste investeringsprodukter er knyttet en vis markedsrisiko. Dog kan de minimere de tilfælde, hvor investorer, der opnår dårlige investeringsresultater, ikke var advaret om risikoen på forhånd.

Et vigtigt supplement til disse regler er de aktuelle bestræbelser i EU for at forbedre de private investorers **finansielle kendskab** som et middel til at ruste de mindst velfunderede investorer til at træffe finansielle beslutninger. En forbedring af investorernes finansielle kendskab fritager dog ikke produktudviklerne og -formidlerne for ansvar.

## **2. ER DEN EUROPÆISKE LOVGIVNING VELEGNET TIL FORMÅLET?**

Fællesskabslovgivningen indeholder mange uensartede bestemmelser om finansielle institutter, der udvikler, distribuerer og sælger pakkeprodukter for private investorer.

På europæisk plan reguleres obligatorisk investorinformation og salgspraksis via en række sektorspecifikke direktiver vedrørende værdipapirer, forsikring og fonde og horisontal lovgivning specielt om salgskanaler og handelspraksis. De fleste sektorspecifikke direktiver indeholder bestemmelser om investorinformation, men suppleres om nødvendigt af bestemmelser på tværs af sektorerne. Salg og rådgivning reguleres fortrinsvis via to retsakter, direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) og direktivet om forsikringsformidling (IMD). Disse direktiver indeholder bl.a. regler om god forretningsskik og styring af og oplysninger om interessekonflikter.

Som det fremgår af tabel 1 er resultatet en stærkt opsplittet fællesskabslovgivning. Pakkeprodukter er omfattet af forskellige regler om produktoplysninger og salgspraksis alt efter deres retlige form og den kanal, hvorigennem de sælges. Hertil kommer, at nogle produkter og salgskanaler slet ikke er reguleret af nogen fællesskabslovgivning.

**Tabel 1:** Fællesskabslovgivningens regler om investorinformation og salgspraksis vedrørende pakkeprodukter for private investorer

	UCITS	Ikkeharmoniserede investeringsforeninger	Unit-linked livsforsikringer	Strukturerede værdipapirer og lukkede fonde	Strukturerede indlån på tid
Regler om produktoplysninger for udviklere, udstedere og formidlere	Forenklet prospekt (UCITS-direktivet)	MIFID	Livsforsikringsdirektivet (konsolideret)	Prospekt-direktivet	Ingen EU-regler <sup>1</sup>
	MiFID (Streng produktoplysningskrav til MiFID-formidlere ved salg af finansielle instrumenter)	(Streng produktoplysningskrav til MiFID-formidlere ved salg af finansielle instrumenter)	IMD vedrørende visse produktoplysningskrav	MIFID (Streng produktoplysningskrav til MiFID-formidlere ved salg af finansielle instrumenter)	
	Direktivet om elektronisk handel eller direktivet om fjernsalg af finansielle tjenesteydelser				
Regler for salg	MiFID	MiFID	IMD	MiFID	Ingen EU-regler
	UCITS-direktivet				
	Direktivet om elektronisk handel eller direktivet om fjernsalg af finansielle tjenesteydelser				

### Er opsplittningen af lovgivningen et problem?

De eksisterende europæiske retsfor skrifter er ikke sammenhængende og heller ikke relevante for det aktuelle marked for private investeringer. Den manglende sammenhæng og hullerne i de sektorspecifikke bestemmelser giver det indtryk, at beskyttelsen af investorerne ikke er tilstrækkelig for alle produkters vedkommende.

<sup>1</sup> Der kræves yderligere analysearbejde for at fastslå den nøjagtige anvendelse af reglerne afhængig af det strukturerede produkts form, da det er muligt, at der i nogle tilfælde vil kunne anvendes eksisterende regler.

Der er mange eksempler på effektive forbrugerorienterede oplysninger og salg, som er afpasset efter investorernes behov, og hvorom der gives passende anbefalinger. Alligevel er der mange tilfælde, hvor investorer er blevet påført tab på grund af mangelfuldt udviklede produkter og utilstrækkelig investorinformation eller kritisabel salgspraksis. Dette sker stadig, og private investorer køber fortsat produkter, hvis virkemåde de ikke fuldt ud har forstået.

Det er vanskeligt at gøre op, hvor store tab investorerne har lidt, da der i et vist omfang er tale om offeromkostninger. Konsekvensanalysen indeholder en oversigt over dokumentation og ekspertudtalelser fra interessenter som forbrugere og forbrugerrepræsentanter, nationale lovgivere og markedsdeltagere. Det fremgår heraf, at mangler i lovgivningen er til stor skade for investorerne.

### ***Problemer med EU's regler om vigtig investorinformation***

Både med hensyn til form og indhold er der store afvigelser mellem de korte produktbeskrivelser, også selv om produkterne i stor udstrækning er sammenlignelige. Der er ikke nogen ensartet fremgangsmåde ved formidling af vigtige oplysninger til private investorer om endelige omkostninger, risici og afkast i forbindelse med produkterne, og om de betingelser, der er knyttet til kapitalgarantierne.

I nogle tilfælde er forbrugeroplysningerne for tekniske, dårligt præsenteret eller vanskelige at forstå, således at der opstår en "informationsoverflod". I andre tilfælde er de eksisterende sektorspecifikke investorinformationer ikke velegnede til produktpakker for private investorer som f.eks. inden for forsikringssektoren, hvor informationskravene er udformet for hele universet af forsikringsprodukter, men ikke for investeringsprodukter. Endelig forekommer det, at der slet ikke findes fællesskabsregler, som det er tilfældet med strukturerede indlån på tid. Denne uensartethed gør det vanskeligt for investorerne at foretage en reel sammenligning af de forskellige produkttyper og dermed at vælge det mest velegnede produkt.

Finanskrisen har gjort det klart, hvor vigtigt det er at råde over relevante oplysninger inden for disse områder. Dette har rejst alvorlig tvivl om, hvorvidt investorerne er klar over, hvilke risici for tab og modpartsrisici der er forbundet med visse produkter.

Netop på denne baggrund har Kommissionen foreslået at erstatte det forenkede prospekt, der i øjeblikket kræves for UCITS, med mere kortfattede, klarere og mere investororienterede oplysninger: den centrale investorinformation. Dokumentet udarbejdes i nært samarbejde med interessenterne, hvorved forskellige udformninger har været grundigt testet af private investorer. Dette arbejde er en referenceramme for den videre udvikling af bedre obligatoriske oplysninger om hele markedet for pakkeprodukter for private investorer.

### ***Svagheder i reguleringen af salgspraksis***

Formålet med fællesskabsbestemmelserne er at sikre, at distributører optræder professionelt og objektivt, og at de fokuserer på investorernes behov, når de sælger eller rådgiver om produkter, samt at man undgår interessekonflikter, styrer dem effektivt og/eller oplyser herom. Dette er af afgørende betydning. Det fremgår af en netop foretaget undersøgelse blandt investeringsrådgivere, at 72 % af de adspurgte mener, at den måde, hvorpå

salgsprovisionerne er struktureret, har indflydelse på, hvilke produkter de sælger til investorerne<sup>2</sup>.

Der er imidlertid en række forskelle mellem bestemmelserne i MiFID og IMD, der er de to vigtigste fællesskabsretsakter på dette område. Hvad angår interessekonflikter indeholder MiFID vidtgående bestemmelser med det formål at undgå, styre og oplyse om interessekonflikter, ligesom der heri er fastsat detaljerede bestemmelser om betaling af finansielle tilskyndelser til formidlere. Derimod indeholder IMD ikke lignende regler om interessekonflikter eller tilskyndelsesregler. Ifølge dette direktiv skal formidlerne oplyse kunden om, hvorvidt deres rådgivning er baseret på en objektiv analyse (på grundlag af et bredt udsnit af forsikringsaftaler), eller hvorvidt de har en kontraktlig forpligtelse over for et eller flere forsikringsselskaber.

De praktiske erfaringer med både MiFID og IMD er stadig begrænsede. Alligevel frygter Kommissionen, at forskellene mellem de to direktivers bestemmelser om salgspraksis vedrørende pakkeprodukter for private investorer kan være til skade for investorerne og føre til regelarbitrage.

Visse produkter og distributionskanaler er ikke omfattet af disse direktiver. Produktudvikleres direkte salg (f.eks. fondsforvaltere eller forsikringsselskaber) er ikke underkastet de samme regler som salg via formidlere. Hertil kommer, at der ikke findes fællesskabsregler for salg af strukturerede indlån på tid, der i henhold til MiFID ikke betragtes som finansielle instrumenter. Disse huller i lovgivningen skaber uensartede markedsvilkår.

### **3. VIL DER MED ÆNDRINGER I FÆLLESSKABSLOVGIVNINGEN KUNNE OPNÅS FORBEDNINGER?**

Er disse svagheder resultatet af de uensartede fællesskabsbestemmelser, eller er der andre grunde som f.eks. utilstrækkelig håndhævelse af bestemmelserne? Kan manglerne i fællesskabslovgivningen afhjælpes tilstrækkeligt ved initiativer fra medlemsstaterne eller de pågældende brancher?

Nogle medlemsstater har allerede truffet foranstaltninger over for de uensartede regler og hullerne i den europæiske lovgivning ved at indføre yderligere nationale krav til investorinformation og salgspraksis. Produktudviklere og distributører inden for mange sektorer har også taget initiativ til at forbedre oplysningsmateriale og fremme ansvarlig salgs- og rådgivningspraksis via adfærskodeks og eksempler på bedste praksis.

Imidlertid er disse foranstaltninger nødvendigvis begrænsede i deres geografiske udstrækning. De kan ikke betragtes som en koordineret eller systematisk indsats til afhjælpning af manglerne i den europæiske lovgivning. De nationale lovgivere bremses af fællesskabslovgivningen i deres bestræbelser på at skabe større sammenhæng, især i de tilfælde, hvor denne lovgivning ikke giver medlemsstaterne mulighed for at fastsætte supplerende nationale bestemmelser. Dette gælder endog for produkter, som overvejende sælges lokalt.

---

<sup>2</sup> Opinionsundersøgelse foretaget i januar 2009 blandt EU-medlemmer af CFA Institute om ledende personales aflønning og investeringsprodukter for private.



Endvidere kan ukoordinerede nationale initiativer stille hindringer i vejen for et velfungerende indre marked. For de produkter, som ikke i øjeblikket er omfattet af formelle bestemmelser til harmonisering af vilkårene for grænseoverskridende salg, vil mere ensartede EU-regler om investorinformation og salgspraksis på europæisk niveau eventuelt kunne fjerne nogle barrierer for den grænseoverskridende handel med produkter for private investorer.

Kommissionen har derfor draget den konklusion, at de risici, der er forbundet med den opsplittede lovgivning om pakkeprodukter for private investorer, kræver en systematisk og koordineret indsats på EU-plan. Det er nødvendigt at skabe bedre sammenhæng i de europæiske regler for at tilvejebringe et sikkert og bæredygtigt regelsæt for hele Europa og for at sikre et velfungerende indre marked.

#### **4. HVAD FORESLÅR KOMMISSIONEN?**

Kommissionen mener, at den eksisterende sektorspecifikke opdeling af lovgivningen bør erstattes af **horisontale regler for både investorinformation og salgspraksis**. Denne tilgang vil bidrage til mere ensartede resultater uanset produktets retlige form og den anvendte salgskanal og vil kunne udvides til de løbende innovationer på markedet for private investeringer.

Det kunne umiddelbart se ud, som om det ville gribe mindre forstyrrende ind i gældende bestemmelser, hvis man valgte at ændre eksisterende sektorspecifik lovgivning og indføre ny lovgivning i sektorer, som endnu ikke er reguleret. Resultatet ville imidlertid være en mindre ensartet og sammenhængende løsning, der vil kunne medføre en fortsat ufuldstændig og forældet dækning, som efterfølgende vil kræve yderligere tiltag.

Horisontale foranstaltninger ville ikke udelukke muligheden for at foretage visse tilpasninger af de retlige krav for at tage højde for objektive forskelle mellem produkterne. Ved hjælp af horisontale foranstaltninger, der er baseret på Lamfalussy-metoden, er det muligt at kombinere ensartede principper og fundamentale krav vedrørende alle relevante produkter og aktører og samtidig tilpasse kravene i form og indhold til de enkelte produkter.

#### **Hvordan vil en horisontal tilgang forme sig?**

I følgende afsnit gøres der rede for den planlagte fremgangsmåde for udformning af horisontale regler for vigtig investorinformation, som producenter af pakkeprodukter for private investorer skal udarbejde, og for salget af disse produkter via formidlere eller andre distributører, herunder også produktudvikleren. Der er planlagt separate lovgivningsinitiativer for de to områder - hovedsagelig fordi det er forskellige typer enheder, som varetager salg og udvikling af produkterne. Disse separate instrumenter skal dog være nøje afpasset efter hinanden.

#### ***Vigtig investorinformation udarbejdet af produktudviklerne***

En horisontal fremgangsmåde vil kræve, at der udvikles et nyt instrument, der erstatter eller integrerer relevante bestemmelser fra de eksisterende sektorspecifikke regler og udvider dem til produkter, som ikke er reguleret.

Hovedelementerne i et horisontalt direktiv om pakkeprodukter er beskrevet nedenfor.

## **Boks 2: Vigtig investorinformation**

### *Mål*

- Målet vil være at opnå bedst mulig harmonisering og standardisering af vigtig information for private investorer for at gøre det muligt at sammenligne produkterne, dog således at der fastlægges detaljerede regler, der tager højde for de enkelte produkter.

### *Anvendelsesområde*

- Det nye horisontale instrument skal gælde for alle producenter af pakkeprodukter for private investorer. Også selv om produktet er en omarbejdet form af et andet underliggende produkt, f.eks. hvis der anvendes "product wrappers".
- De omfattede produkter er dem, der falder ind under definitionen af pakkeprodukter for private investorer som foreløbigt defineret i afsnit 1.

### *Investorinformationen udarbejdes på grundlag af følgende principper*

- Produktinformationen bør være objektiv og tydelig og må ikke være vildledende. Den bør være forståelig for målinvestorerne, som ofte kun har lidt eller slet ingen investeringserfaring.
- Den bør indeholde de nødvendige oplysninger til at træffe velfunderede investeringsbeslutninger (bl.a. angående afkast og risici, gebyrer, garantier og produktets virkemåde, f.eks. om der findes faste forfaldstidspunkter). Den bør i størst muligt omfang være standardiseret, således at det er lettere at sammenligne produkterne.
- Den bør præsenteres i en form, som er passende for en privat investor. Den bør være så kortfattet og enkel som muligt (men indeholde alle vigtige oplysninger) og testes grundigt blandt investorer for at sikre, at den virker efter hensigten.
- Informationen bør stilles rettidigt til rådighed for investoren, således at den kan indgå i grundlaget for investeringsbeslutningen. Alle, der sælger pakkeprodukter for private investorer, bør være forpligtede til at levere den af produktudvikleren udarbejdede obligatoriske information til investoren. Denne forpligtelse bør gælde for både formidlere og produktudviklere, der sælger deres egne produkter, uanset om en tjenesteydelse som rådgivning tilbydes i tilknytning til salget.
- Eventuelt markedsføringsmateriale bør være objektivt, klart og ikke vildledende og bør tydeligt kunne skelnes fra den obligatoriske information men stemme helt overens med den.

Det nylige arbejde med udformningen af den centrale investorinformation for UCITS er en klar referenceramme for standarden for obligatorisk information om andre pakkeprodukter for private investorer, selv om denne information skal tilpasses andre produkters karakteristika og retlige form. Andet materiale, som Kommissionen har udarbejdet, f.eks. standardiserede europæiske forbruger kreditoplysninger som foreskrevet i direktivet om forbruger kredit, understreger også værdien af standardiserede forbrugeroplysninger forud for indgåelse af aftaler.

## *Salg af pakkeprodukter for private investorer via formidlere og andre distributører*

Kommissionen er af den opfattelse, at der for salg af alle pakkeprodukter for private investorer bør gælde samme retsfor skrifter uanset den anvendte distributionskanal. MiFID-bestemmelserne om god forretningsskik og interessekonflikter er en klar referenceramme for sådanne retsfor skrifter. Udvidelsen af disse bestemmelser til at omfatte alle pakkeprodukter for private investorer kan sikres ved udvidelse af dækningsområdet for de relevante MiFID-bestemmelser til at omfatte alle enheder, der sælger de pågældende produkter.

En horisontal tilgang til salgspraksis bør omfatte følgende hovedelementer:

### **Boks 3: En horisontal tilgang til regulering af salgspraksis**

#### *Anvendelsesområde*

- En sammenhængende god forretningsskik, finansielle tilskyndelser og interessekonflikter med MiFID-bestemmelserne som benchmark vil komme til at gælde for salg af alle pakkeprodukter for private investorer, uanset om enheden er en formidler eller produktudvikleren selv. I de detaljerede krav kan det være nødvendigt at tage højde for den tilbudte tjenesteydelse (rådgivning, videregivelse af ordrer).

#### *Principper*

- I bestemmelserne om salgspraksis skal der lægges vægt på fair behandling af investoren.
- Ved investeringsrådgivning bør rådgiveren bestræbe sig på at sikre, at de solgte produkter svarer til investorens profil og behov, og at investoren forstår, hvilken type service rådgiveren yder.
- Hvis et produkt sælges uden sådan rådgivning, skal investoren gøres tydeligt opmærksom på den begrænsede service og på de risici, der er forbundet med produktet. I visse tilfælde kan det stadig være nødvendigt at vurdere produktets egnethed til opfyldelse af investorens behov.
- Ved salg af produkter både med og uden rådgivning må interessekonflikter ikke være til skade for investoren. Interessekonflikter bør om muligt undgås eller påvises, styres og forklares for investorer på en måde, som er forståelig for dem.
- Ved salg af produkter både med og uden rådgivning har investorerne krav på klar, forståelig og relevant investorinformation om vederlag og alle omkostninger, provisioner og gebyrer.
- De pågældende, som vurderer produkternes egnethed, må til fulde forstå disse produkter og deres karakteristika.

**Hvori består de største udfordringer ved en horisontal tilgang?**

Selv om pakkeprodukter for private investorer som samlet koncept er relativt klart, vil det være nødvendigt at fastlægge en generel definition, som er tilstrækkelig præcis til at undgå retsusikkerhed og regelarbitrage. Det vil være nødvendigt at supplere denne generelle definition med en tydelig angivelse af de produkter, der er omfattet. Kommissionen har gjort sig klart, hvor stor en udfordring der ligger heri.

Kommissionen anser det dog ikke for umuligt at løse disse definitionsproblemer. Som opfølgning på denne meddelelse vil der blive udarbejdet en generisk definition, som vil blive suppleret med en "hvid liste" over produkter, der falder inden for eller uden for denne.

En anden stor udfordring består i at samordne de(n) nye retsakt(er) med den eksisterende sektorspecifikke lovgivning. De nye horisontale foranstaltninger skal effektivt ophæve og erstatte alle relevante eksisterende foranstaltninger for at undgå overlappende bestemmelser.

Der vil også være store udfordringer forbundet med udarbejdelse af forslag til detaljeret investorinformation, f.eks. om konsistente oplysninger om produktomkostninger, risici og potentielle afkast, selv om de underliggende produkters virkemåde kan variere betydeligt. Erfaringen fra udformningen af bedre information om UCITS har vist, at dette kræver detaljeret fagspecifikt arbejde af betydeligt omfang og test af forslagene blandt investorerne.

Forbedring af lovgrundlaget er i sig selv ikke nok til at nå ovennævnte resultater. Effektivt samarbejde mellem nationale tilsynsmyndigheder og disses konsistente og effektive tilsyn med overholdelse af kravene vil være af afgørende betydning. For at drage fordel af forbedringerne i retsforskrifterne er det endvidere nødvendigt, at branchen fokuserer kraftigt på investorernes behov, og at de private investorer forbedrer deres finansielle kendskab.

## **5. KONKLUSION**

I kølvandet på finanskrisen vil det være nødvendigt at skabe grundlag for, at de private investorer genoptager investeringerne i pakkeprodukter. Folk vil også i fremtiden spare op og investere, og de vil fortsat have brug for velforvaltede, sikre produkter, som de kan forstå, og som de er tilstrækkeligt velinformerede om og kan købe på rimelige betingelser.

Efter Kommissionens opfattelse har pakkeprodukterne for private investorer stor betydning, både fordi de tilfører markedet for private investeringer en lang række effektive investeringsinstrumenter og bidrager til effektive kapitalmarkeder. I denne forbindelse har produktudviklere og formidlere vigtige opgaver, som består i at opbygge effektive markeder for private investorer og hjælpe potentielle investorer med at finde investeringer, som opfylder deres behov. Produktudviklerne og formidlerne skal selvsagt have et vederlag for deres bidrag.

Kommissionen vurderer, at det er nødvendigt først at afhjælpe de fundamentale forskelle, der følger af EU-lovgivningen, før der kan indføres et bæredygtigt og tilfredsstillende regelsæt for salg af og oplysninger om pakkeprodukter for private investorer. Denne opgave er en stor udfordring - både for de tilsynsmyndigheder, som skal håndhæve bestemmelserne, og for branchen, som skal overholde dem. Der skal gøres en stor indsats for at begrænse omkostningerne til et minimum. En horisontal tilgang kræver også en øget koordinering og tættere dialog mellem de eksisterende sektorspecifikke tilsynsmyndigheder for at sikre en ensartet fortolkning og effektiv deltagelse af de respektive brancher.

### **Fremtidige tiltag**

Kommissionen vil nu påbegynde udarbejdelsen af detaljerede forslag til de lovgivningsinitiativer, der er skitseret i denne meddelelse. Dette vil kræve:

- at der indhentes faglig viden hos udvalg under de nationale myndigheder, faglige udvalg og andre interessenter
- at der iværksættes undersøgelser til støtte for udarbejdelsen af lovgivningsinitiativer og konsekvensanalyser
- at der ved udgangen af 2009 offentliggøres et første udkast til form og indhold af ovennævnte lovgivningsinitiativer. Interessenterne vil få forelagt dette dokument til høring.