

**SV**

**SV**

**SV**



EUROPEISKA GEMENSKAPERNAS KOMMISSION

Bryssel den 30.4.2009  
KOM(2009) 204 slutlig

**MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH  
RÅDET**

**PAKETERADE INVESTERINGSPRODUKTER FÖR ICKE-PROFESSIONELLA  
INVESTERARE**

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

# **MEDDELANDE FRÅN KOMMISSIONEN TILL EUROPAPARLAMENTET OCH RÅDET**

## **PAKETERADE INVESTERINGSPRODUKTER FÖR ICKE-PROFESSIONELLA INVESTERARE**

(Text av betydelse för EES)

### **1. INLEDNING**

”Paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare” förenklar tillträdet till finansiella marknader för dessa investerare. Regelverket för dessa produkter måste skapa en solid och sammanhängande grundval för att icke-professionella investerare ska kunna göra ändamålsenliga och ansvariga investeringar. Finanskrisen har gett en skarp påminnelse om vikten av tydlig och fullständig information om finansiella produkter och om de potentiella kostnaderna för oansvariga försäljningsmetoder. Investerarnas snabbt sjunkande förtroende för marknaden understryker att ett lämpligt regelverk snabbt måste införas, så att tilliten kan återuppbyggas på en sund grundval.

Det finns redan ett omfattande EU-regelverk för att skydda investerare. De rättsliga kraven i fråga om produktinformation, försäljning och rådgivning varierar dock beroende på produktens juridiska form och distributionskanal. Detta skapar varken en konsekvent grundval för att skydda icke-professionella investerare eller för att få en balanserad utveckling av marknaden för paketerade investeringsprodukter för dessa investerare. Skyddet för dessa investerare bör inte variera beroende på produkternas rättsliga form.

Detta meddelande utgör slutpunkten på det arbete som inleddes efter Ekofinrådets uppmaning att undersöka dessa frågor i maj 2007. Denna process innefattade en uppmaning att lämna synpunkter i oktober 2007, ett uppföljningsyttrande i mars 2008, ett fackseminarium med branschföreträdare i maj 2008 och en öppen utfrågning på hög nivå i juli 2008.

I detta meddelande förklaras de steg som kommissionen kommer att ta för att få EU-regelverket för obligatorisk information om och affärsmetoder för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare att överensstämma med marknadens realiteter. Målet är att använda ett övergripande tillvägagångssätt som skapar en sammanhängande grund på EU-nivå för tillsyn över obligatorisk information och affärsmetoder, oavsett hur produkten presenteras eller säljs.

Syftet är att marknaderna för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare ska kännetecknas av större öppenhet och insyn, tydligare information om föreslagna investeringar och en försäljning som sker i enlighet med investerarnas intresse. Det ska skapas en marknad där regelarbitrage inte styr sparandet mot vissa produkter.

Detta arbete ska bidra till att återuppbygga investerarnas förtroende för paketerade investeringsprodukter – ett förtroende som skadats allvarligt av finanskrisen. De tillgångar som investerats i de vanligaste paketerade investeringsprodukterna för icke-professionella investerare minskade från 10 biljoner euro vid utgången av 2007 till uppskattningsvis 8 biljoner euro vid utgången av 2008, både till följd av att tillgångar skrevs ned och att

investerare drog sig ur. Mot denna bakgrund ingår detta meddelande i ett paket av reformåtgärder för att åtgärda de brister i tillsynen som finanskrisen avslöjat. Dessa reformåtgärder ska offentliggöras av kommissionen i dess meddelande inför Europeiska rådets vårmöte.

### **Vad är paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare?**

De icke-professionella investeringarna på de finansiella marknaderna kanaliseras i nuläget till stor del via ”paketerade” investeringsprodukter. Dessa produkter kan ha många olika rättsliga former med i stort sett liknande funktioner för icke-professionella investerare:

- De ger exponering mot underliggande finansiella tillgångar, men i en paketerad form som ändrar exponeringen jämfört med ett direkt innehav.
- Deras primära funktion är kapitalackumulering, även om vissa typer kan ge kapitalskydd.
- De är vanligtvis utformade för marknaden för icke-professionella investerare på medellång till lång sikt.
- De marknadsförs direkt till icke-professionella investerare, men kan även säljas till kvalificerade investerare.

Många icke-professionella investerare studerar alla relevanta produkttyper när de söker efter lämpliga investeringsobjekt. Detta underlättas i ökande grad av banker och andra distributionssystem som marknadsför ett brett sortiment av investeringsprodukter. I ruta 1 beskrivs de huvudsakliga produkttyper det rör sig om i detta fall. Dessa produkttyper skiljer sig åt i fråga om skattebehandling och form. En given investerares produktval beror huvudsakligen på dennes profil i form av finansiell situation och investeringsbehov, familjeomständigheter, ålder, skattesituation och riskbenägenhet.

Eftersom nya investeringsprodukter dyker upp hela tiden, är förteckningen inte uttömmande. Produkterna i förteckningen är inte heller de enda investeringsprodukter som lämpar sig för marknaden för icke-professionella investerare. Förteckningen och produktbeskrivningen kan ändå utgöra en utgångspunkt för att inom ramen för detta initiativ utveckla definitionen av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

#### **Ruta 1: Typer av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare**

*Produktbeskrivningen är bara vägledande. För det mesta finns i nuläget ingen allmänt godtagen rättslig definition av dessa produkttyper.*

- **Investeringsfonder (eller värdepappersfonder).** Investeringsfonder är en form av instrument för kollektiva investeringar, som innebär att ett stort antal investerares sammanslagna medel investeras mot uttag av en avgift. Fonderna skaffar kapital genom att sälja ”enheter” av fonden till investerare. I EU kan investeringsfonder antingen vara fondföretag (företag för kollektiva investeringar i överlåtbara värdepapper, som följer harmoniserade regler enligt fondföretagsdirektivet) eller nationellt reglerade fonder (icke-harmoniserade fonder eller ”icke-UCITS”).

- **Investeringar i form av livförsäkringar.** Vid livförsäkringar av "unit-linked"-typ används en del av premien för att köpa livförsäkringsskydd (försäkringsbeloppet) medan resten av premien investeras i en fond, t.ex. ett fondföretag. Avkastningen på försäkringen är knuten till fondens resultat. I motsats till traditionella livförsäkringsprodukter garanterar försäkringar av "unit-linked"-typ vanligtvis inte utbetalning av ett fastställt belopp vid i synnerhet dödsfall/livsfall, utan i stället utbetalas ett belopp som utgör en multipel av marknadsvärdet på en eller flera enheter i fonden. Per definition bär således försäkringstagaren placeringsrisken.
- **Strukturerade värdepapper för icke-professionella investerare.** Strukturerade värdepapper härleds från eller baseras på ett enda värdepapper, en korg av värdepapper, ett index, en råvara, en obligation eller en utländsk valuta. För ett strukturerat värdepapper utfäster sig i normalfallet en investeringsbank att vid en på förhand bestämd tidpunkt göra en utbetalning enligt en i förväg bestämd formel. De flesta strukturerade värdepapper erbjuder ett fullständigt skydd av det investerade kapitalbeloppet vid utgången av löptiden, medan andra kan ge hävstångseffekter på avkastningen men däremot inget eller endast ett begränsat skydd av det satsade kapitalet. De strukturerade värdepapperen kan säljas till investerare i form av exempelvis certifikat, strukturerade skuldförbindelser (obligationer) eller optioner.
- **Strukturerade insättningar med fast löptid.** Strukturerade insättningar med fast löptid erbjuder en kombination av tidsbundna insättningar och obligationsoptioner eller en räntestruktur. De är utformade för att tillhandahålla en specifik utbetalningsprofil, som uppnås genom transaktioner i derivatinstrument som ränte- eller valutaoptioner.

En rad olika finansinstitut är involverade i att utveckla och sälja dessa produkter till icke-professionella investerare, och de är uppdelade på flera sektorer i branschen för finansiella tjänster. Fondförvaltare, försäkringsbolag och affärs- respektive investeringsbanker strukturerar och förvaltar dessa produkter. De distribuerar dem till icke-professionella investerare antingen direkt eller via ett nätverk av finansiella mellanhänder, exempelvis mäklare, försäkringsförmedlare och oberoende finansiella rådgivare.

### **Risker för icke-professionella investerare**

På en välfungerande marknad kan konkurrens mellan investeringsprodukter ge avsevärda fördelar för icke-professionella investerare och ekonomin i stort. Konkurrensen kan stärka incitamenten att erbjuda produkter som uppfyller varierande marknadsvillkor och investerares föränderliga behov.

Paketeringen av investeringsprodukter kan också ge särskilda fördelar, exempelvis genom att ge icke-professionella investerare möjlighet att sprida risken eller uppnå särskilda kombinationer av risk och avkastning, eller genom att ge dem tillträde till professionell investeringskunskap, på ett sätt som skulle vara opraktiskt eller kostsamt vid direkta investeringar.

Det finns emellertid en stor klyfta i fråga om information och sakkunskap mellan de som utvecklar och distribuerar dessa produkter och de icke-professionella investerarna, som vanligtvis har dåliga kunskaper om finansiella subtiliteter. Själva "paketeringen" av dessa investeringar kan medföra att denna klyfta förstoras, exempelvis genom att göra produkten mera komplicerad så att de väsentliga investeringsegenskaperna blir mindre överblickbara och

genom att ytterligare avgiftskategorier, som kanske inte syns vid en första anblick, tillkommer.

I denna situation måste konsumenterna förlita sig på en kombination av produktinformation från produktutvecklarna och tjänster i form av exempelvis rådgivning från distributörer och finansiella rådgivare.

Otydlig eller ofullständig information kan göra att fler investerare väljer produkter som inte lämpar sig för dem eller som de inte förstår. Försäljningsmetoder och rådgivning som inte inriktas på kundens behov kan också leda till att olämpliga produkter säljs. Detta kan vara vanligare när säljarnas och köparnas intressen inte harmonierar, t.ex. när produktoriginatorn ger distributörer eller rådgivare finansiella incitament för att sälja deras produkter.

Dessa risker för att investerare drabbas, oavsett om det rör sig om direkta finansiella förluster eller alternativkostnader för olämpliga investeringar, kan undergräva konsumenternas förtroende för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

### **Reglering av produktinformation och försäljning av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare**

Med tanke på dessa potentiella risker för icke-professionella investerare har reglering införts på EU- och medlemsstatsnivå.

I vissa fall är det själva produkterna som regleras, exempelvis genom att man begränsar icke-professionella investerares tillgång till vissa produkttyper eller de tillgångar i vilka investeringsförvaltare för icke-professionella investerare kan investera. Detta tillvägagångssätt har varit framgångsrikt inom vissa sektorer, men är svårt att genomföra effektivt när finansiella innovationer sker.

Regelgivarna har således vanligen inriktat sig på att möjliggöra bättre investeringsbeslut, genom att koncentrera sig på regelgivning på två områden:

- Formen för och innehållet i den **basinformation** till investerare och det relaterade marknadsföringsmaterial som ges till investerare innan de fattar ett investeringsbeslut. Ökande vikt läggs vid sammanfattande information, där man beskriver huvuddragen i investeringsförslaget (kostnader, förväntad risk/avkastning osv.) och som inriktas på att uppfylla icke-professionella investerares informationsbehov.
- Uppföranderegler för produkt-distributörer och hur man undviker, hanterar och informerar om intressekonflikter under försäljnings- eller rådgivningsprocessen (**försäljningsregler**).

Sådana regler garanterar inte att investeringsbesluten blir bra. De kan inte heller ge skydd mot dåliga investeringsresultat, med hänsyn till den marknadsrisk som är förenad med flertalet investeringsprodukter. Reglerna kan dock minimera risken för att investerare får negativa resultat utan att ha förvarnats om denna risk.

Ett viktigt komplement till dessa regler är de pågående insatserna för att förbättra de **finansiella kunskaperna** hos icke-professionella investerare i EU, så att de minst professionella investerarna får bättre möjligheter att fatta finansiella beslut. Finansiell utbildning utgör dock inget alternativ till att fastställa ett tydligt ansvar för investeringsprodukternas originatorer och förmedlare.

## 2. ÄR EU:S REGELVERK ÄNDAMÅLSENLIGT?

I gemenskapslagstiftningen finns många olika bestämmelser som rör de institutioner som är originatorer för, distribuerar och säljer paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

Regleringen av obligatorisk information och försäljningsmetoder på EU-nivå sker genom en kombination av sektorsspecifika direktiv inom området för värdepapper, försäkringar och fonder och sektorsövergripande lagstiftning som inriktas på vissa försäljningskanaler eller affärsmetoder. I de flesta av de sektorsspecifika direktiven finns bestämmelser om information, som i relevanta fall kompletteras av bestämmelser i sektorsövergripande lagstiftning. Regleringen av försäljning och rådgivning sker främst genom två viktiga rättsakter, direktivet om marknader för finansiella instrument (MiFID-direktivet) och försäkringsförmedlingsdirektivet. Dessa direktiv innehåller bl.a. uppföranderegler för försäljningsställen och regler om hantering av och information om intressekonflikter.

Som det framgår av tabell 1 är resultatet ett mycket fragmenterat ”lappverk av EU-regler”. Paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare omfattas av olika regler när det gäller produktinformation och försäljningsmetoder, beroende på produkternas rättsliga form eller deras försäljningskanal. Vissa produkter och distributionskanaler täcks dessutom i nuläget inte av gemenskapslagstiftning.

**Tabell 1:** EU-regler om information om och försäljning av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare

	Fondföretag	Icke-harmoniserade investeringsfonder	Livförsäkringar av "unit-linked"-typ	Strukturerade värdepapper och slutna fonder	Strukturerade insättningar med fast löptid
Regler om produktinformation för de som utvecklar, utfärdar eller förmedlar värdepapper	Förenklat prospekt enligt fondföretagsdirektivet	MiFID-direktivet	Konsoliderade livförsäkringsdirektivet	Prospektdirektivet	Inga regler på EU-nivå <sup>1</sup>
	MiFID-direktivet (höga krav på produktinformation för MIFID-förmedlare vid försäljning av finansiella instrument)	(höga krav på produktinformation för MIFID-förmedlare vid försäljning av finansiella instrument)	Försäkringsförmedlingsdirektivet, för vissa produktinformationskrav	MiFID-DIREKTIVET (höga krav på produktinformation för MIFID-förmedlare vid försäljning av finansiella instrument)	
	E-handelsdirektivet eller direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster				
Regler om försäljning	MiFID-direktivet	MiFID-direktivet	Försäkringsförmedlingsdirektivet	MiFID-direktivet	Inga regler på EU-nivå
	Fondföretagsdirektivet				
	E-handelsdirektivet eller direktivet om distansförsäljning av finansiella tjänster				

### Är detta "lappverk av EU-regler" ett problem?

Det gällande regelverket i EU är inte konsekvent och relevant för dagens marknad för icke-professionella investerare. Inkonsekvenser och luckor i reglerna på olika områden minskar förtroendet för att skyddet för investerarna är tillräckligt högt för samtliga produkter.

Det finns många exempel på ändamålsenlig, konsumentinriktad information och försäljning som uppfyller konsumentens behov genom att ge lämpliga rekommendationer. Men det finns även många exempel på förluster till följd av bristfällig produktutformning och information eller undermåliga försäljningsmetoder. Institut fortsätter att sälja olämpliga produkter och icke-professionella investerare köper fortfarande produkter utan att ha god kännedom om deras egenskaper.

Det är svårt att kvantifiera omfattningen av investerarnas förluster, delvis på grund av att de ofta utgörs av alternativkostnader. I konsekvensanalysen sammanfattas dokumentation och expertutlåtanden från berörda parter som konsumenter, konsumentföreträdare, nationella tillsynsmyndigheter och aktörer på marknaden. Här ges stöd för uppfattningen att bristfällig reglering leder till stora förluster för investerare.

### *Problem med EU-reglerna om basinformation till investerare*

<sup>1</sup> Det krävs ytterligare analys för att bedöma hur kraven exakt ska tillämpas beroende på den strukturerade produktens form, eftersom det är möjligt att de befintliga kraven i vissa fall är tillämpliga.

Det finns stora variationer mellan jämförbara produkter när det gäller formen för och innehållet i den sammanfattande informationen. Det finns ingen konsekvent metod för att ge väsentlig information till icke-professionella investerare om slutliga kostnader, produkters risker och avkastning och villkoren för kapitalgarantier.

I några fall ställs konsumenterna inför information som är alltför teknisk, dåligt presenterad eller svår att förstå, vilket leder till ”informationsöverflöd”. I andra fall är gällande informationsskyldigheter på respektive område inte väl anpassade till paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, t.ex. i försäkringssektorn där de obligatoriska informationskraven är utformade för försäkringsprodukter i allmänhet, och inte särskilt för de produkter som har ett inslag av investering. I ytterligare andra fall saknas EU-regler helt, t.ex. för strukturerade insättningar med fast löptid. Denna bristande överensstämmelse försvårar ändamålsenliga jämförelser av olika produkttypers särdrag och minskar därmed möjligheterna att fatta bra investeringsbeslut.

Finanskrisen understryker betydelsen av ändamålsenlig information på dessa områden. Den har skapat en allvarlig oro för investerarnas förståelse av de potentiellt stora riskerna med investeringar och den motpartsrisk som ligger i vissa produktgarantier.

Det är just av dessa skäl som kommissionen har föreslagit att det förenklade prospekt som i nuläget krävs för fondföretag ersätts med kortare, tydligare och mera investerarinriktad obligatorisk information – dokumentet med basinformation till investerare. De berörda parterna är starkt involverade i den pågående utformningen av detta dokument och olika utformningar av denna basinformation har testats noggrant på icke-professionella investerare. Detta arbete utgör riktmärket för processen att utforma förbättrade obligatoriska informationskrav för hela marknaden för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare.

### ***Brister i regleringen av försäljningsmetoder***

Genom EU-reglerna om försäljningsmetoder vill man uppnå både att distributörer vid produktförsäljning eller rådgivning ska agera professionellt och tillbörligt och fokusera på investerarnas behov, och att intressekonflikter undviks eller hanteras och redovisas ändamålsenligt. Detta är väsentligt. Vid en nyligen genomförd undersökning av investeringsrådgivare ansåg 72 % av de svarande att försäljningsprovisionernas struktur kunde påverka vilka produkter som såldes till investerare<sup>2</sup>.

Det finns emellertid vissa skillnader mellan de två större gemenskapsrättsakterna på detta område – MiFID-direktivet och försäkringsförmedlingsdirektivet. När det gäller intressekonflikter innehåller MiFID-direktivet noggranna regler för hur man ska undvika, hantera och informera om dessa och även detaljerade regler för betalning av incitament till mellanhänder. Försäkringsförmedlingsdirektivet innehåller däremot inga liknande regler om intressekonflikter eller incitament. Enligt det direktivet ska förmedlare informera kunden om huruvida deras rådgivning baseras på en opartisk analys (utgående från ett tillräckligt stort antal försäkringsavtal) och om huruvida de har avtalsenliga skyldigheter mot ett eller flera försäkringsföretag.

---

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

De praktiska erfarenheterna av både MiFID-direktivet och försäkringsförmedlingsdirektivet är begränsade. Kommissionen är dock orolig för att inkonsekvenser i fråga om normer för försäljningsmetoder för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare i dessa två direktiv ökar risken för skada för investerare och för regelarbiter.

Vissa produkter och distributionskanaler omfattas inte av dessa direktiv. Direktförsäljning från produktutvecklare (t.ex. fondförvaltare eller försäkringsbolag) omfattas inte av samma regler som försäljning av mellanhänder. Vidare finns inga EU-regler om distribution av strukturerade insättningar med fast löptid, som inte utgör finansiella instrument enligt definitionen i MiFID-direktivet. Dessa luckor kan skapa ojämliga konkurrensvillkor.

### 3. BLIR DET BÄTTRE OM EU-LAGSTIFTNINGEN ÄNDRAS?

Beror dessa brister på inkonsekvent lagstiftning på EU-nivå eller är de en följd av andra faktorer som svag kontroll av efterlevnaden av lagstiftning? Kan brister i EU-lagstiftningen kompenseras i tillräcklig mån av åtgärder från medlemsstaternas sida eller från de berörda branschernas sida?

Vissa medlemsstater har redan reagerat på bristerna och luckorna i EU-regelverket genom att införa ytterligare krav i fråga om obligatorisk information och försäljningsmetoder på nationell nivå. Produktutvecklarna och distributörerna i många sektorer har också agerat för att förbättra informationsdokument och främja ansvarig försäljning och rådgivning med hjälp av uppförandekoder och dokumentation av bästa praxis.

Dessa åtgärder har dock alltid en begränsad geografisk räckvidd. De kan inte utgöra ett samordnat eller systematiskt svar på bristerna i EU-regelverket. De nationella tillsynsmyndigheterna hindras i sina insatser för större överensstämmelse av inkonsekvenser i EU-lagstiftningen, särskilt när dess regler inte tillåter att ytterligare nationella åtgärder vidtas. Detta gäller även de produkter som företrädesvis säljs på lokal nivå.

Icke-samordnade nationella åtgärder kan vidare hindra den inre marknads funktion. När det gäller de produkter som nu inte omfattas av rättsligt harmoniserade villkor för gränsöverskridande distribution kan mera konsekventa regler på EU-nivå om information och försäljningsmetoder undanröja vissa hinder för gränsöverskridande distribution till icke-professionella investerare.

Kommissionen har därför dragit slutsatsen att ett systematiskt och samordnat svar på de risker som följer av ett fragmenterat regelverk för paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare kräver ett bestämt agerande på EU-nivå. För att skapa ett säkert och hållbart regelverk i hela EU och bidra till att den inre marknaden fungerar smidigt krävs ett mera konsekvent EU-regelverk.

### 4. VAD FÖRESLÅR KOMMISSIONEN?

Kommissionen anser att det befintliga lappverket av regler på olika områden måste ersättas med ett **övergripande tillvägagångssätt för både obligatorisk information och försäljningsmetoder**. Detta skulle främja liknande resultat oavsett produktens rättsliga form eller vilken distributionskanal som används och skulle dessutom även kunna innefatta nya produkter som genom innovation tas fram på marknaden för icke-professionella investerare.

Ett tillvägagångssätt baserat på att ändra befintlig lagstiftning för respektive område och införa ny lagstiftning på områden där sådan inte finns kan framstå som mindre störande för det befintliga regelverket. Det skulle dock inte i lika hög mån utgöra ett konsekvent och sammanhängande tillvägagångssätt och skulle innebära att risken för en ofullständig eller föråldrad räckvidd som nödvändiggör ytterligare åtgärder vid senare tidpunkter kvarstår.

Övergripande åtgärder skulle inte utesluta att man i viss mån anpassar reglerna till respektive produkts objektiva särdrag. Övergripande åtgärder, i form av "Lamfalussy-lagstiftning", skulle kunna kombinera enhetliga principer och grundläggande krav för alla relevanta produkter och aktörer samtidigt som de detaljerade reglernas innehåll och form skulle kunna anpassas till olika produkters särdrag.

### **Hur ser ett övergripande tillvägagångssätt ut?**

I följande avsnitt beskrivs tillvägagångssättet att utforma övergripande regler för både den produktion av basinformation till investerare som görs av de som utvecklar paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare och för den försäljning av dessa produkter som görs av mellanhänder eller andra distributörer, inbegripet produktoriginatorer. Separata lagstiftningsförslag läggs fram för de två huvudområdena – i huvudsak eftersom olika aktörer är involverade i processen att från början ta fram produkten och sedan sälja den. Dessa separata rättsakter måste harmoniera fullständigt med varandra.

#### ***Basinformation till investerare från produktoriginatorer***

Ett övergripande tillvägagångssätt på detta område innebär att man utformar en ny rättsakt som ersätter eller införlivar relevanta bestämmelser i befintliga regler för olika områden och utvidgar dem till produkter som i nuläget inte omfattas av regler.

Huvudinslagen i en övergripande rättsakt för paketerade produkter beskrivs nedan.

#### **Ruta 2: Basinformation till investerare**

##### ***Syfte:***

- Målet skulle vara att uppnå högsta möjliga grad av harmonisering och standardisering av basinformation till icke-professionella investerare så att de kan jämföra olika produkter med varandra, även om de närmare reglerna i viss mån skräddarsys för respektive produkt.

##### ***Tillämpningsområde***

- Den nya övergripande rättsakten skulle bli tillämplig på samtliga aktörer som utvecklar paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare. Detta oavsett om produkten är en nyproducerad variant av en annan underliggande produkt, t.ex. om särskilda aktörer packar om produkten.
- De produkter som innefattas skulle vara de som ingår i definitionen av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, som den preliminärt beskrivs i avsnitt 1.

### ***Principer för utformning av basinformation till investerare***

- Produktinformationen ska vara ärlig och tydlig och får inte vilseleda. Den ska kunna förstås av målgruppen av investerare, som ofta kan ha ringa erfarenhet av att investera eller ingen erfarenhet alls.
- Produktinformationen bör innehålla de upplysningar som krävs för att man ska kunna fatta välgrundade investeringsbeslut (t.ex. rörande avkastning och risk, avgifter, garantier och produktens funktion, exempelvis förekomsten av fast löptid). I största möjliga utsträckning bör den utformas på ett standardiserat sätt som underlättar jämförelser mellan produkter.
- Produktinformationen bör läggas fram i ett format som passar en icke-professionell investerare: den bör vara kort och enkel (men innehålla alla viktiga uppgifter), och ha testats utförligt på investerare så att man vet att den fyller sitt syfte.
- Investeraren bör få produktinformationen i god tid så att den kan ligga till grund för ett beslut om huruvida en investering ska göras. Det bör vara ett krav att alla aktörer som säljer paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare ska tillhandahålla den obligatoriska information som tagits fram av produktutvecklaren. Denna skyldighet skulle gälla både mellanhänder och produktutvecklare som säljer sina egna produkter, och oavsett om en tjänst som rådgivning erbjuds i samband med försäljningen.
- Varje tillhörande marknadsföringsinformation bör vara ärlig, tydlig, inte vilseledande och kunna särskiljas klart från den obligatoriska informationen samtidigt som den till fullo överensstämmer med den.

Det nyligen utförda arbetet med att utforma basinformation om fondföretag till investerare utgör ett tydligt riktmärke för den standard på obligatorisk information som eftersträvas för andra paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, även om informationen behöver anpassas till de andra produkternas särdrag och rättsliga form. Annat arbete från kommissionens sida, t.ex. i fråga om blanketten för ”Standardiserad europeisk konsumentkreditinformation” enligt direktivet om konsumentkrediter, kan också visa på värdet av standardiserad information till konsumenter innan de ingår avtal.

### ***Mellanhänders och andra distributörers försäljning av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare***

Kommissionen anser att det rätta tillvägagångssättet är att tillämpa samma regler för all försäljning av paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, oavsett vilken distributionskanal som används. MiFID-direktivets regler om uppförande och intressekonflikter erbjuder ett tydligt riktmärke för sådana rättsliga krav. Dessa bestämmelser skulle kunna utvidgas till samtliga paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare genom att man utvidgar tillämpningsområdet för de berörda reglerna i MiFID-direktivet så att de gäller samtliga aktörer som säljer produkterna i fråga.

Huvudinslagen i ett övergripande tillvägagångssätt för försäljningsmetoder är följande:

### **Ruta 3: Ett övergripande tillvägagångssätt för reglering av försäljningsmetoder**

#### ***Tillämpningsområde***

- Konsekventa regler om uppförande, incitament och intressekonflikter, med MiFID-direktivet som riktmärke, skulle gälla samtliga aktörer som säljer paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare, oavsett om de är mellanhänder eller själva utvecklade produkten. De närmare bestämmelserna kan behöva anpassas till den tjänst som erbjuds (rådgivning, överföring av beställningar).

#### ***Principer***

- Försäljningsmetoderna måste vara inriktade på att investeraren behandlas rättvist.
- En rådgivare som ger investeringsråd bör vidta nödvändiga åtgärder för att se till att sålda produkter motsvarar investerarens profil och behov och att investeraren förstår vilken typ av tjänst som rådgivaren tillhandahåller.
- Om en produkt säljs utan sådan rådgivning måste gränserna för den tillhandahållna tjänsten och riskerna för investeraren meddelas tydligt. En bedömning av huruvida produkten i tillräcklig mån motsvarar investerarens behov kan fortfarande krävas i vissa fall.
- Vid både försäljning med rådgivning och utan rådgivning får intressekonflikter inte inverka negativt på investerarna. Intressekonflikter bör om det är möjligt undvikas, eller identifieras, hanteras och meddelas på ett sätt som investerare kan förstå.
- Vid både försäljning med rådgivning och utan rådgivning måste investerarna få tydlig och ändamålsenlig information om ersättningsvillkor och samtliga avgifter eller provisioner, i lämplig form.
- De som bedömer produkters lämplighet måste helt och hållet förstå dessa produkter och deras särdrag.

### **Vilka är huvudproblemen med ett övergripande tillvägagångssätt?**

Även om det allmänna begreppet ”paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare” är relativt tydligt behövs en allmän definition som är tillräckligt noggrann för att oklarhet angående rättsläget och regelarbitrage ska kunna undvikas. Denna allmänna definition måste kompletteras av en tydlig beskrivning av de produkter som omfattas. Kommissionen är medveten om att detta är en omfattande uppgift.

Kommissionen anser dock inte att dessa definitionsproblem är oöverstigliga. Som en uppföljning till detta meddelande kommer en allmän definition att utvecklas och kompletteras av en ”vit lista” över produkter som ingår eller inte ingår i tillämpningsområdet.

Det andra huvudproblemet är hur den eller de nya rättsakterna ska kopplas till befintlig lagstiftning på olika områden. Nya övergripande bestämmelser måste upphäva och ersätta alla relevanta befintliga bestämmelser, så att överlappande krav undviks.

Det blir också svårt att utforma detaljerade förslag till information till investerare, vilken t.ex. på ett konsekvent sätt upplyser om produktavgifter, risker och potentiell avkastning när de underliggande produkterna kan variera mycket i sitt funktionssätt. Erfarenheterna med att utforma förbättrad information om fondföretag visar att detta brukar innebära ett betydande, detaljerat tekniskt arbete och omfattande utprovning av förslag hos investerare.

Att utforma bättre föreskrifter är dock i sig inte tillräckligt för att uppnå de mål som beskrivs här. Ett effektivt samarbete mellan de nationella tillsynsmyndigheterna samt att dessa myndigheter konsekvent och ändamålsenligt övervakar efterlevnaden av bestämmelserna kommer att vara väsentligt. För att bygga vidare på de förbättrade reglerna krävs också att branschen inriktar sig starkt på investerarnas behov och att de icke-professionella investerarnas finansiella kunskaper ökar.

## **5. SLUTSATS**

I efterdyningarna av finanskrisen måste man lägga grunden för att icke-professionella investerare återigen ska få förtroende för paketerade investeringsprodukter som riktar sig till dem: folk behöver även i fortsättningen spara och investera i väl förvaltade, säkra produkter som de kan förstå, som de har fått ändamålsenlig information om och som säljs med tillbörliga metoder.

Kommissionen erkänner att paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare fyller en viktig funktion både genom att tillhandahålla ett sortiment av ändamålsenliga investeringsinstrument för icke-professionella investerare och genom att främja effektiva kapitalmarknader. I detta sammanhang har produktutvecklare och mellanhänder en viktig uppgift i att skapa ändamålsenliga och effektiva marknader för icke-professionella investerare och hjälpa potentiella investerare att hitta investeringar som passar deras behov. Produktutvecklare och mellanhänder måste naturligtvis få ersättning för sitt arbete.

Kommissionen anser att ett hållbart och tillfredsställande regelverk för försäljning av och information om paketerade investeringsprodukter för icke-professionella investerare inte kan skapas förrän man tar itu med de djupt liggande olikheter som följer av lagstiftningen i EU. Att utforma detta tillvägagångssätt är en betydande utmaning, även för de tillsynsmyndigheter som ska kontrollera efterlevnaden av nya krav och för de branscher som ska börja efterleva dem. Man måste se till att kostnadseffekterna minimeras. Ett övergripande, allmänt tillvägagångssätt innebär också att det behövs en betydande ytterligare samordning och kommunikation mellan befintliga tillsynsmyndigheter för olika områden, så att tolkningen av reglerna blir konsekvent och arbetet tillsammans med respektive bransch blir ändamålsenligt.

### **Nästa steg**

Kommissionen kommer nu att börja arbeta på de detaljerade förslag som ska förverkliga det regelverk som beskrivs i detta meddelande. Detta innefattar följande:

- Inhämtande av tekniska synpunkter från kommittéer med företrädare från medlemsstaternas myndigheter, tekniska kommittéer och andra intressentgrupper, så att dessa kan bidra till utformningen av reglerna.

- Igångsättande av undersökningar som ska ligga till grund för utformningen av rättsakter och ytterligare konsekvensanalyser.
- Offentliggörande, senast vid utgången av 2009, av en preliminär beskrivning av bestämmelsernas form och innehåll. Detta dokument blir föremål för samråd med berörda parter.