SVENSKA
FONDHANDLARE
FÖRENINGEN

2012-08-31

Finansdepartementet
103 33 Stockholm **FiDnr 2012/2697**

Synpunkter på förslag till förordning om basfakta för investeringsprodukter (COM (2012) 352 final)

Svenska Fondhandlareföreningen (föreningen) välkomnar kommissionens förslag om harmoniserad, förenklad information om paketerade sparprodukter till icke professionella investerare.

Vid genomgång av förslaget med medlemmarna har följande centrala synpunkter och frågor framkommit.

Sammanfattning

Föreningen anser att det är bra med en gemensam EU-standard för basfakta för investeringsprodukter. Vi vill dock ifrågasätta om tidpunkten för införande av dessa nya krav är den bästa och noterar att en bättre metod hade varit att invänta resultatet och utvärderingen av de nyligen genomförda ändringarna av prospektdirektivet och UCITS IV-direktivet. Det finns en betydande risk för överlappande och delvis motstridiga regler, vilket kan leda till ett osäkert rättsläge och ytterligare s.k. information overload, som varken är till nytta för marknadsaktörerna eller deras kunder.

Föreningen anser, såsom tidigare har anförts, att kortfattad basfakta endast kan vara en introduktion för investeraren i dennes investeringsbeslut och för att underlätta vid en första översiktlig jämförelse mellan olika produkter och instrument. Innan investeraren fattar sitt beslut kan denne behöva ta del av den information som finns i prospekt, som innehåller den mer utförliga information som regleraren idag anser investeraren behöver. Vi anser därför att basfaktadokumentet inte är och inte heller kan utformas att vara det enda dokument på vilket ett investeringsbeslut kan fattas. I synnerhet gäller detta för instrument för vilka prospekt utgivits. Till skillnad från kommissionens förslag anser vi det därför vara av yttersta vikt att hänvisning kan lämnas i basfaktadokumentet till prospektet där utförlig information och de bindande villkoren mellan investeraren och emittenten finns. För produkter som inte omfattas av prospektregelverket bör det på motsvarande sätt vara möjligt att hänvisa till den detaljerade information som finns t.ex. i allmänna villkor och annan produktinformation.

Mot denna bakgrund och för att möjliggöra att basfaktan blir både kortfattad och lättillgänglig, måste också ansvarsbestämmelserna utformas på ett sätt som motsvarar det ansvar som gäller för basfakta enligt UCITS IV-direktivet och för prospekt enligt prospektdirektivet.

Vidare vill vi understryka vikten av att erforderlig tid ges för att utforma basfakta dokumenten. Vi menar, baserat på erfarenheter från genomförande av tidigare EU-reglering, att kravet på införande av basfakta ska infalla tidigast 2 år efter det att alla regler på nivå 2 är slutligen antagna.

Generella kommentarer

Tillämpningsområde och definitioner

I kommissionens förslag har termen ”paketerad” tagits bort från definitionen av ”investment product” (artikel 4 a). Fråga uppkommer därvid om ”rena” derivat som certifikat, warranter, optioner och terminer omfattas. För att undvika legal osäkerhet föreslår föreningen därför att definitionen av ”investment products” förtydligas. Detta är av stor vikt både för de som säljer produkterna (som i praktiken kommer ansvara för att det finns ett basfaktadokument) och för deras kunder samt för tillsynsmyndigheterna.

I skäl 6 och 7 framgår tydligt att det är paketerade produkter som ska omfattas, men detta förhållande bör tydliggöras genom ytterligare ett undantag i artikel 2 som klargör att sådana investeringsprodukter som inte är ”paketerade” faller utanför förordningens tillämpningsområde.

Som tidigare har framförts anser vi att s.k. skräddarsydda produkter, dvs. produkter som är anpassade efter kundens behov, bör falla utanför PRIPs tillämpningsområde. I annat fall är risken att skräddarsydda produkter som endast distribueras till en mycket begränsad krets investerare och som av detta skäl är undantagna från prospektkraven (s.k. private placements) kommer att omfattas av krav på basfaktadokument. Detta skulle innebära betydande förseningar vid lanseringar av dessa typer av produkter till liten nytta för investerarna. Ett sätt att undanta skräddarsydda produkter vore om man införde samma undantag i PRIPs som i prospektregelverket, t.ex. för produkter som riktar sig till färre än 150 investerare. Ett annat alternativ vore att justera definitionen av investment products på ett sådant sätt att skräddarsydda produkter inte omfattas.

Begreppet ”product manufacturer” uppfattar vi vara den aktör som vi på värdepappersmarknaden (och då särskilt för strukturerade produkter) brukar referera till som ”arrangör”. Vi uppfattar också att denne inte kommer att behöva ha något särskilt tillstånd för sin verksamhet. Mot denna bakgrund ställer vi oss frågande till hur tillsynsmyndigheten ska utöva sin tillsyn över en ”product manufacturer”. Att tillsynsmyndigheten har sådan befogenhet förutsätts bl. a. i definitionen av ”competent authorities”.

Språk

Enligt kommissionens förslag ställs följande krav på språket i basfaktadokumentet ”clear, succinct and comprehensible, the use of jargon be avoided and technical terms be avoided when everyday words can be used instead” (artikel 6.3 b). Vi håller med om att basfaktan

självklart ska vara korrekt, klar och inte vilseledande. Men det finns en gräns för hur förenklad informationen kan bli! Finansiella instrument är i sig själva komplexa och användande av vissa facktermer i basfaktadokumentet för att beskriva produkterna blir därför ofrånkomligt.

Föreningen ser också en fara i att produktinformation som förenklas alltför mycket kan bli vilseledande för investerarna, vilket ju står i direkt strid med förordningens syfte. Dessutom förefaller det som att producenterna enligt artikel 11 kan ådra sig skadeståndsansvar om beskrivningarna blir alltför förenklade.

Sammanfattningsvis anser föreningen därför att det är av stor vikt att lagstiftarna hittar rätt balans mellan å ena sidan behovet att förenkla och å andra sidan behovet att ge korrekt och rättvisande information till investerarna. Förslagsvis bör det åtminstone av ett skäl tydligt framgå att kravet på ett enkelt språk inte ska hindra producenten från att använda sådana facktermer och uttryck som behövs för att beskriva produkten på ett korrekt och rättvisande sätt. Alternativt bör artikel 6.3 b justeras på ett sådant sätt att ”(ii) the use of jargon is avoided” och (iii) “technical terms are avoided when everyday words can be used instead”, stryks. Det bör understryckas att det kommer att vara mycket lättare att använda ett kort och koncist språk om det är möjligt att i basfaktadokumentet hänvisa vidare till prospektet för mer utförlig och detaljerad information.

Föreningen är tveksam till om de frågor som kommissionen föreslår som rubriker i basfaktadokumentet (artikel 8.2) är lämpliga, inte minst med tanke på att förordningen ska översättas till så många språk. För att möjligöra ett gott resultat bör nog rubrikerna sättas, eller i vart fall kunna justeras, på nivå 2.

Innehåll

Enligt föreningens uppfattning fyller basfaktadokumentet sin viktigaste funktion som ett inledande steg i investerarnas beslutsfattande och för att underlätta en översiktlig första jämförelse mellan olika produkter. Innan det slutliga beslutet att investera tas kan det emellertid, framför allt i fråga om komplicerade produkter, behövas mer detaljerad och utförlig information som finns i prospektet. Därmed måste det vara möjligt att i basfaktadokumentet hänvisa vidare till mer fördjupad information i prospektet. På morsvarande sätt bör det för sådana produkter för vilket prospekt inte upprättas vara möjligt att hänvisa till allmänna villkor och annan mer detaljerad produktinformation.

Vi anser således att det inte är möjligt att i ett så kortfattat format som här avses, lämna all sådan information som en investerare behöver veta för att kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Det föreligger här en inbyggd konflikt mellan olika krav i förordningen; å ena sidan ska basfaktadokumentet innehålla den information som behövs för att kunden ska kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut och å andra sidan uppställs krav på att basfaktadokumentet vara ett kortfattat dokument. Den informationstext som föreslås i artikel 8.1 måste justeras i enlighet härmed.

Enligt förslaget ska producenterna också kunna bli skadeståndsansvariga om de bryter mot reglerna om dokumentets omfattning eller innehåll, vilket försätter dem i en nästan omöjlig situation. Till detta kommer även att regleraren har ansett det nödvändigt att investerarna

utöver basfaktadokumentet ska erbjudas möjlighet att ta del av ett avsevärt mycket mer omfattande informationsmaterial i form av prospekt med däri inkluderad sammanfattning. Föreningen anser mot denna bakgrund att, i vart fall så länge krav på prospekt kvarstår, det måste tydliggöras att den här aktuella informationen enbart ska inkludera basfakta och därmed inte all information/fakta som behövs för att fatta ett inversteringsbeslut samt att ansvaret för denna standardiserade information anpassas efter vad som föreslås nedan.

Enligt kommissionens förslag ska en ”summary indicator” användas både i riskinformationen och om kostnader, vilket föreningen ser stora utmaningar med att ta fram. Särskilt stor är utmaningen att indikatorerna ska passa för alla slags placeringsprodukter, som det ska finnas basfaktadokument för. Såvitt föreningen känner till finns ännu ingen vedertagen praxis eller vetenskap som förklarar hur dessa risker och avkastningsmått ska kunna konstrueras för t.ex. strukturerade produkter.

Vad gäller risker vill vi särskilt understryka att det skulle vara orimligt och rent av missvisande om risker bara skulle redogöras för kortfattat i ett basfaktadokument, bl. a. genom indikatorer, utan hänvisning till den fullödiga beskrivningen i prospektet. Enligt vår uppfattning är det orealistiskt att tro att en summary indicator på ett tillfredställande sätt kan ge kunden information om alla de risker som är förknippade med en viss produkt. Särskilt i kombination med föreslagna ansvarsregler innebär förslaget att ”product manufacurer” försätts i en helt omöjlig situation där de förhindras att ge fullständig och korrekt information om produkternas risker till sina kunder samtidigt som de ansvarar för att informationen är tillräcklig för att fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Om kraven på kortfattad riskinformation (inkl. riskindikator) behålls är det därför nödvändigt att det blir möjligt att hänvisa till mer detaljerad information i t.ex. prospekt och att ansvarsbestämmelsen justeras enligt nedan.

Föreningen vill slutligen understryka att det kan komma att behövas gott om tid för att utveckla indikatorerna om de ska ge önskad och nödvändig information till investerarna. Vi finner det anmärkningsvärt att det på nivå 1 inte finns någon vägledning för hur riskindikatoren ska utformas och om kostnader ska redovisas i kronor och ören eller i procent. I görligaste mån bör samma krav gälla för investeringsprodukter som för UCITS.

Föreningen är tveksam till kraven i artikel 8.2 b iii på att lämna information om ESG frågor (environmental, social or governance) i basfaktadokumentet eftersom det idag inte finns någon standard på marknaden för hur detta ska beskrivas och det därför kräver mer utredning för att skapa en rättvisande och jämförande bild. Det är också viktigt att säkerställa att några informationskrav inte kommer gälla vid avsaknad av ett ESG perspektiv, eftersom ett sådant krav vore alldeles för betungande och till liten nytta för investerarna. Föreningen anser därför att skäl 13 och artikel 8.3 b iii bör omformuleras på sådant sätt att det blir frivilligt att lämna information om ett ESG perspektiv.

Revidering av basfaktadokumentet

Skyldighet att revidera basfaktadokumentet bör läggas fast på nivå 1 och inte delegeras till nivå 2 i den omfattning som föreslås av kommissionen. Det bör också framgå att ett basfaktadokument med avseende på en produkt för vilken ett prospekt finns utgivet inte behöver revideras annat än om prospektet ska revideras.

Vi anser att det är viktigt att förtydliga att för instrument som endast säljs under en begränsad period, ska kravet på uppdatering endast gälla under försäljningsperioden.

Vi ställer oss också något frågande till hur ett reviderat dokument ska kunna tillhandahållas. Det bör framgå att ”product manufacturer” kan publicera uppdatering på sin hemsida om referens därtill görs i basfakta dokumentet. Därmed måste också en uttrycklig rätt till en sådan referens till hemsidan införas i förordningen.

Ansvar

Den föreslagna ansvarsregeln, som har sin utgångspunkt i att basfaktan i dokumentet ska vara tillräckligt för att fatta ett välgrundat investeringsbeslut, skulle leda till att basfakta dokumentet måste vara lika omfattande som prospektet. Vi menar att det ansvar som finns för basfaktadokumentet på fondsidan är det rätta, se artikel 79.2 i UCITS IV som lyder enligt följande:

> *”Medlemsstaterna ska säkerställa att ingen kan ställas till civilrättsligt ansvar endast på grund av basfakta, inbegripet översättningar av dem, såvida de inte är vilseledande, oriktiga eller inte överensstämmer med de relevanta delarna av prospektet. Basfakta ska innehålla en tydlig varning i detta avseende”*

Detta är den absolut viktigaste ändringen om det ska vara möjligt att utforma basfakta dokument i det format som kommissionen förutsätter och investerarna behöver. Vidare bedömer vi att en sådan ändring är nödvändig för att minska risken att vissa emittenter och arrangörer väljer andra former av produkter än de som omfattas av förordningen för att undgå detta ansvar.

Kommissionen föreslår en ansvarsregel som innebär en s.k. omvänd bevisbörda. Enligt artikel 11 ska en investerare ha rätt till skadestånd för skada som uppstått till följd av att investeraren förlitat sig på uppgifterna i basfaktadokumentet om inte producenten kan visa att dokumentet uppfyller förordningens krav i artikel 6, 7 och 8. Föreningen anser att det är högst anmärkningsvärt att kommissionen inte har konsulterat på detta förslag som skulle få en mycket stor betydelse för både marknadsaktörer och investerare. Självklart ska producenten ansvara för att all information i basfaktadokumentet är korrekt och inte vilseledande. Det är dock inte rimligt att producenten ska bli skadeståndsansvarig exempelvis på den grund dokumentet innehåller information som inte är ”nödvändig” för investeringsbeslutet (artikel 8.3) eller för att en vedertagen teknisk term används istället för vardagligt språk (artikel 6.3 b iii). Ansvarsregeln blir också särskilt bekymmersam med tanke på den ovan nämnda konflikten mellan å ena sidan kravet på ett kortfattat dokument och å andra sidan kravet att basfaktadokumentet ska innehålla den information som investeraren behöver för att kunna fatta ett välgrundat investeringsbeslut. Enligt föreningens bedömning finns det en påtaglig risk att den föreslagna ansvarsregeln skulle medföra att basfaktadokumentet med nödtvång blir mer omfattande än vad som är avsikten, vilket skulle vara i strid med det övergripande syftet med basfaktadokumenten och dokumenten skulle då inte medföra avsedd fördel för de icke-professionella investerarna.

Föreningen kan inte se att det finns skäl att ha en annan ansvarsregel för investeringsprodukter än vad som gäller för UCITS eller i prospektdirektivet. En regel om omvänd bevisbörda strider därmed mot förordningens syfte att uppnå ett s.k. level playing field mellan olika investeringsformer. Om denna ansvarsregel likväl behålls anser föreningen

att det i vart fall måste tydliggöras att bevisbördan för uppkommen skada åligger investeraren samt att det införs begränsningar på nivå 1 beträffande vilken typ av skada det ska vara fråga om då ”any loss caused to that retail investor” är alldeles för vagt.

Tillhandahållande av basfaktadokument

Vi finner att det finns behov av klargöra begreppet ”selling” i förordningen. Vi utgår från att ”selling” inte omfattar mottagande och genomförande av order på andrahandsmarknaden, utan bara gäller sådan handel om den föregås av marknadsföringsåtgärder samt vid handeln på primärmarknaden. Detta bör åtminstone förtydligas i ett skäl. Vi tror också att hänvisning till ”transaction” i artikel 12 är fel. Eftersom det här handlar om allt från försäkringsprodukter till direktköp av finansiella instrument, bör referensen istället vara till ”agreement”.

Föreningen välkomnar förslaget att en investerare som väljer att ingå avtal på distans (t.ex. via telefon) ska kunna få basfaktadokumentet direkt efter avtal ingås (artikel 12.2). Dock menar vi att det inte ska delegeras till kommissionen att fastställa vad som är ”good time”. Samma term används i en del andra regelverk t.ex. MiFID som dock inte innehåller en motsvarande delegation till kommissionen, utan en väl fungerande marknadspraxis har växt fram om vad som avses med ”good time”.

En redaktionell kommentar är att artiklarna 12.1 och 13.1 förefaller vara delvis överlappande vad gäller vem det är som ska tillhandahålla basfaktadokumentet till retail investors.

Övergångsbestämmelser för UCITS

Som framgår nedan anser vi att det hade varit bättre om kommissionen hade väntat med att införa krav på basfaktablad för investeringsprodukter och först utvärderat effekterna av de nyligen införda kraven på basfaktablad för UCITS.

Föreningen har i sig ingen invändning mot att det införs en övergångsbestämmelse som tillåter fondbolag att tillhandahålla basfaktadokument upprättat enligt UCITS-direktivet, men anser att fem år främst ett konsumentperspektiv, men även ett konkurrensperspektiv, förefaller vara en alltför lång tid. Efter övergångsperioden är det viktigt att samma regler gäller för UCITS som för investeringsprodukter.

Samverkan med annan EU-lagstiftning

Även om föreningen i sig är positiv till införande av krav på kortfattad basfakta för paketerade produkter kan ifrågasättas om tidpunkten för införande av dessa nya krav är den bästa. En bättre metod hade kanske varit att först invänta resultatet och utvärderingen av de nyligen genomförda ändringarna av prospektdirektivet och UCITS IV-direktivet. Vi ser en risk i överlappande regler vilket kan leda till ett osäkert rättsläge och ytterligare information over load som knappast är till nytta för kunderna.

Föreningen anser inte att basfaktadokumentet kan eller bör vara ”stand-alone” utan det ska vara möjlighet att hänvisa till t ex prospekt för mer ingående och detaljerad information. Om det skulle vara ett helt stand-alone dokument skulle det behöva vara lika omfattande som underliggande prospekt tillsammans med den form av mer lättillgänglig information som brukar införas i informationsbroschyrer.

Kommissionens förslag innebär att det för en och samma produkt gäller krav på upprättande av både prospekt med en sammanfattning enligt prospektdirektivet och ett basfaktadokument, vilket självklart medför ökade kostnader för instituten och, indirekt, för investerarna. Det kan också konstateras att motsvarande krav på dubbel dokumentation inte kommer att gälla för sådana produkter som faller utanför prospektregelverket (t.ex. investeringsfonder), vilket innebär att det uttalade syftet med PRIPs, dvs. att uppnå s.k. level playing field mellan olika typer av investeringsprodukter, motverkas. Föreningen ifrågasätter värdet av att både ha ett basfaktadokument och en sammanfattning i prospektet med den därtill hörande inte oväsenliga kostnaden. Inte minst lika viktigt är att det kan bli förvirrande för investerarna med två separata dokument som båda ska innehålla information om en produkts ”key features”. De ”key features” som beskrivs i de båda dokumenten kan dessutom vara olika, vilket skulle kunna bli direkt vilseledande för investerarna.

Förhållandet mellan nivå 1 och nivå 2

Föreningen vill understryka att de olika typer av investeringsprodukter som ska omfattas av den föreslagna förordningen uppvisar stora skillnader vad gäller t.ex. konstruktion, komplexitet och risk. Att ta fram en enda europeisk standard för vad ett basfaktadokument ska innehålla innebär därför en större utmaning på PRIPs området än i fråga om UCITS. Föreningen välkomnar mot denna bakgrund att kommissionen avser införa en flexibilitet i regelverket genom att anpassa detaljregleringen på nivå 2 för olika produkttyper. Från ett rättssäkerhetsperspektiv är det dock viktigt att säkerställa att principerna för den kommande nivå 2 regleringen alltid slås fast på nivå 1.

Tid för genomförande

Avslutningsvis vill föreningen understryka vikten av att marknaden ges tillräckligt med tid för genomförande av detta nya regelverk. Enligt vår bedömning behövs minst två års genomförandetid, räknat från det att nivå 2 åtgärderna har antagits.

SVENSKA FONDHANDLAREFÖRENINGEN

Kerstin Hermansson Sara Mitelman