

Bruxelles, 25. svibnja 2023.
(OR. en)

Međuinstitucijski predmet:
2023/0166 (COD)

9669/23
ADD 2

EF 144
ECOFIN 458
CODEC 930

POP RATNA BILJEŠKA

Od:	Glavna tajnica Europske komisije, potpisala direktorica Martine DEPREZ
Datum primitka:	25. svibnja 2023.
Za:	Thérèse BLANCHET, glavna tajnica Vijeća Europske unije
Br. dok. Kom.:	SWD(2023) 279 final
Predmet:	RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE SAŽETAK IZVJEŠĆA O PROCJENI UČINKA priložen dokumentu Prijedlog Direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni direktiva (EU) 2009/65/EZ, 2009/138/EZ, 2011/61/EU, 2014/65/EU i 2016/97 u pogledu pravila Unije o zaštiti malih ulagatelja i Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 1286/2014 u pogledu modernizacije dokumenta s ključnim informacijama

Za delegacije se u prilogu nalazi dokument SWD(2023) 279 final.

Priloženo: SWD(2023) 279 final



EUROPSKA
KOMISIJA

Bruxelles, 24.5.2023.
SWD(2023) 279 final

RADNI DOKUMENT SLUŽBI KOMISIJE
SAŽETAK IZVJEŠĆA O PROCJENI UČINKA

priložen dokumentu

Prijedlog

**Direktive Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni direktiva (EU)
2009/65/EZ, 2009/138/EZ, 2011/61/EU, 2014/65/EU i 2016/97 u pogledu pravila Unije o
zaštiti malih ulagatelja**

i

**Uredbe Europskog parlamenta i Vijeća o izmjeni Uredbe (EU) br. 1286/2014 u pogledu
modernizacije dokumenta s ključnim informacijama**

{COM(2023) 279 final} - {SEC(2023) 330 final} - {SWD(2023) 278 final}

Osigurati da potrošači mogu u potpunosti iskoristiti prilike za ulaganja koje se nude na tržištima kapitala jedan je od glavnih ciljeva unije tržišta kapitala. To iziskuje regulatorni okvir kojim ih se na odgovarajući način štiti na jedinstvenom tržištu i omogućuje donošenje odluka o ulaganjima u skladu s njihovim potrebama i ciljevima. Premda se zbog različitih povijesnih i socioekonomskih uvjeta sudjelovanje malih ulagatelja na tržištima kapitala znatno razlikuje među državama članicama, mali ulagatelji trebali bi moći postići bolje rezultate ulaganja nego što je to trenutačno slučaj.

U skladu s Komisijinim ciljem izgradnje „gospodarstva u interesu građana” i najavom u akcijskom planu o uniji tržišta kapitala iz rujna 2020. (mjera 8) i programu rada za 2023. Komisija sad predlaže strategiju ulaganja za male ulagatelje u EU-u. Cilj je strategije osigurati da mali ulagatelji mogu u potpunosti iskoristiti prednosti tržišta kapitala u EU-u i da pravila o pravnim instrumentima budu međusobno usklađena.

Zakonodavni okvir kojim se uređuje zaštita malih ulagatelja uglavnom je utvrđen na razini EU-a. Postojećim pristupom nastoji se osigurati usklađenost regulatornih zahtjeva s posebnim potrebama relevantnog sektora (npr. upravljanje ulaganjima ili osiguranje). No unatoč brojnim pravilima, i dalje postoje određeni problemi: mali ulagatelji teško pristupaju relevantnim, usporedivim i lako razumljivim informacijama o investicijskim proizvodima; mali ulagatelji mogu biti pod neprimjerenim utjecajem marketinga; u načinu proizvodnje i distribucije proizvoda postoje nedostaci povezani s plaćanjem poticaja i proizvodi malom ulagatelju ne nude uvijek vrijednost za novac.

Neki elementi okvira relevantni za mala ulaganja uređeni su različitim pravilima koja uzrokuju poremećaje na unutarnjem tržištu jer dovode do nejednakih uvjeta za investicijske usluge, neučinkovitosti i različitih razina zaštite potrošača među sektorima i državama članicama. Za rješavanje tih problema potrebne su dodatne mjere na razini EU-a kako bi se okvir modernizirao i ažurirao te kako bi se utvrdili usklađeni i dosljedni regulatorni zahtjevi u cijelom EU-u.

U ovoj procjeni učinka utvrđena su četiri uzroka problema za koja se nastoji pronaći rješenje: 1. informacije koje se pružaju ulagateljima nisu uvijek korisne ni relevantne za njihov postupak odlučivanja; 2. na male ulagatelje često utječu pretjerano privlačan digitalni i zavaravajući marketing; 3. neki investicijski proizvodi za male ulagatelje uključuju neopravdano visoke troškove i/ili malim ulagateljima ne nude dobru vrijednost i 4. sukobi interesa uzrokovani plaćanjem poticaja negativno utječu na neto povrat od investicijskih proizvoda i kvalitetu investicijskog savjetovanja.

Ova procjena učinka usmjerena je na utvrđivanje i uklanjanje konkretnih nedostataka u ključnim fazama distribucije i procesa malih ulaganja. U njoj se razmatraju problemi zbog kojih mali ulagatelji ne mogu optimalno iskoristiti informacije o investicijskim proizvodima (u vezi s Uredbom o upakiranim investicijskim proizvodima za male ulagatelje i investicijske osigurateljne proizvode (PRIIP-ovi), Direktivom o tržištu financijskih instrumenata (MiFID) i Direktivom o distribuciji osiguranja (IDD)). Procjena se usto bavi pravilima o sukobima interesa koji proizlaze iz poticaja na „prodajnom mjestu” i u fazi proizvodnje investicijskih proizvoda i usluga (u MiFID-u i IDD-u) te pravilima o nadzoru proizvoda i upravljanju za distributere (u MiFID-u i IDD-u) i proizvođače proizvoda (u Direktivi o usklađivanju zakona i drugih propisa u odnosu na subjekte za zajednička ulaganja u prenosive vrijednosne papire

(UCITS), MiFID-u i IDD-u) kako bi se osiguralo da mali ulagatelji ostvare dobru vrijednost od ulaganja („vrijednost za novac”).

U procjeni učinka utvrđena je potreba za djelovanjem na razini EU-a. Države članice imaju ograničene mogućnosti rješavanja utvrđenih problema uvođenjem promjena na nacionalnoj razini, i to ponajprije zato što su financijski propisi koji se primjenjuju na vrijednosni lanac malih ulaganja (od proizvodnje proizvoda do konačne prodaje i faze nakon ulaganja) već regulirani na razini EU-a. Predložena rješenja u nastavku utvrđena su u obliku regulatornih izmjena propisa EU-a. Očekuje se da će se njima poboljšati rezultati ulaganja malih ulagatelja tako što će se povećati vrijednost investicijskih usluga i proizvoda koji im se pružaju, ti proizvodi i usluge bolje prilagoditi njihovim potrebama i ciljevima ulaganja te riješiti pitanje sukoba interesa u lancu opskrbe. Snažniji okvir za zaštitu ulagatelja koji iz toga proizlazi trebao bi olakšati pristup malih ulagatelja tržištima kapitala, povećati njihovo povjerenje u tržišta kapitala i općenito pridonijeti razvoju tržišta kapitala u EU-u.

Moguća rješenja

Za svako od tri glavna područja, to jest. 1. objavu informacija i marketinšku komunikaciju, 2. poticaje i 3. vrijednost za novac, u procjeni učinka utvrđene su dvije alternativne odnosno, u slučaju objave informacija, komplementarne opcije politike („druga opcija” i „treća opcija”). Svaka se opcija procjenjuje u odnosu na osnovni scenarij, uzimajući u obzir dostupne empirijske dokaze i stajališta dionika. Baza dokaza obuhvaća informacije dobivene od dionika (među ostalim u okviru savjetovanja, tematskih radionica i bilateralnih sastanaka), tehničke savjete Zajedničkog odbora europskih nadzornih tijela, Europskog nadzornog tijela za vrijednosne papire i tržišta kapitala i Europskog nadzornog tijela za osiguranje i strukovno mirovinsko osiguranje, kao i naručenu studiju o objavi informacija, poticajima i pravilima primjerenosti za male ulagatelje te istraživačke radove.

Za objavu informacija drugom opcijom politike predlažu se ciljane izmjene pravila o objavi informacija radi povećanja njihove relevantnosti za male ulagatelje. Ona se dopunjuje trećom opcijom politike, kojom se predlažu ciljane izmjene usmjerene na rješavanje problema manjkavosti informacija u marketinškoj komunikaciji. Za poticaje se drugom opcijom politike predlaže da se zadrži postojeći sustav, koji omogućuje plaćanje poticaja uz istodobno poboljšanje i usklađivanje sektorskih objava informacija o tim poticajima. Treća opcija politike sadržava zabranu svih oblika poticaja (i djelomičnu zabranu za usluge izvršenja kao inačicu). Za vrijednost za novac drugom opcijom politike nastoje se postrožiti pravila o upravljanju proizvodima za proizvođače, kojima se nalaže da svoje proizvode procjenjuju u odnosu na relevantne „referentne vrijednosti proizvođača” i objasne sva odstupanja od referentnih vrijednosti radi veće usmjerenosti na troškovnu učinkovitost i uspješnost. Uz pravila za proizvođače (kao u drugoj opciji), trećom opcijom politike uvode se obveze u pogledu vrijednosti za novac za distributere, kojima se nalaže da određene proizvode procjenjuju u odnosu na relevantne „referentne vrijednosti distributera” i objasne sva odstupanja od referentnih vrijednosti kako bi se ograničile distribucijske naknade.

Usporedba opcija i učinaka najpoželjnijih opcija

U procjeni učinka opcije se analiziraju u odnosu na tri specifična cilja: i. poboljšati informacije koje se pružaju ulagateljima i pomoći ulagateljima pri donošenju utemeljenih

odluka o ulaganjima, ii. bolje uskladiti interese posrednikâ i ulagateljâ te iii. malim ulagateljima nuditi troškovno učinkovite i uspješnije proizvode.

Za objavu informacija i marketinšku komunikaciju komplementarnom drugom i trećom opcijom uz razuman se trošak uvodi poboljšanje u odnosu na osnovni scenarij. Zato su te dvije opcije zajedno najpoželjnija opcija. Potpuna zabrana poticaja na razini EU-a predložena u trećoj opciji ocijenjena je najdjelotvornijim rješenjem za uklanjanje ili znatno smanjenje sukoba interesa u cijelom EU-u. Drugom opcijom (veća transparentnost) riješio bi se dio problema. Ako bi se, međutim, provodila kao samostalna mjera, ta bi opcija bila manje djelotvorna od potpune zabrane. Naposljetku, za vrijednost za novac trećom se opcijom proizvođačima i distributerima nalaže da u okviru svojih dužnosti upravljanja proizvodima procjenjuju troškove i uspješnost svojih proizvoda u odnosu na referentne vrijednosti. To se smatra djelotvornim i sveobuhvatnim načinom da se ulagateljima ponude troškovno učinkoviti proizvodi.

Kombinacija najpoželjnijih opcija za male bi ulagatelje značila poboljšanu objavu informacija, koje bi bile pristupačnije i bolje prilagođene promjenjivim potrebama potrošača (u smislu digitalizacije i održivosti), te bolju informiranost nakon kupnje financijskog proizvoda. Usto bi ih se bolje zaštitilo od sve veće izloženosti zavaravajućem marketingu. Mali ulagatelji istodobno bi trebali imati pristup proizvodima koji nude bolju vrijednost za novac te mogućnost ulaganja (putem distribucijskih usluga sa savjetovanjem ili bez savjetovanja). Pritom bi im se strožim pravilima o sukobima interesa u procesu distribucije trebalo pomoći da postignu bolje rezultate ulaganja. Potpuna zabrana poticaja bila bi vrlo djelotvorno rješenje za suzbijanje sukoba interesa, ali bi ujedno znatno utjecala na postojeće distribucijske sustave. Djelomična zabrana poticaja za usluge izvršenja imala bi manji učinak na postojeće distribucijske sustave, a mali ulagatelji i dalje bi ostvarivali koristi (premda se ne bi smanjila šteta za potrošače uočena u uslugama sa savjetovanjem). Djelomična zabrana mogla bi utrti put daljnjem širenju prema potpunoj zabrani jer bi se tako mogao osigurati neometan i postupan prelazak na taj novi sustav. Time bi se izbjegli šokovi za taj sektor koji proizlaze iz iznenadnih (i velikih) strukturnih promjena i troškova prilagodbe. Popratnim mjerama u priložima upotpunit će se i dopuniti učinci djelomične zabrane tako što će se osigurati bolja provedba nadzora, kvalificiraniji savjetnici, učinkovitija provjera ulagatelja te veća financijska pismenost i fleksibilnost kako bi informirani ulagatelji mogli pristupiti širem spektru proizvoda i usluga bez nepotrebne birokracije.

U procjeni se potvrđuje da bi se mjerama utvrđenima u najpoželjnijim opcijama uklonili poremećaji na unutarnjem tržištu i da bi one u konačnici koristile malim ulagateljima, koji bi mogli donositi utemeljene odluke o ulaganjima i postići bolje rezultate ulaganja. Te bi mjere zajedno pridonijele većoj zaštiti malih ulagatelja i ponudi jeftinijih i kvalitetnijih investicijskih proizvoda za male ulagatelje. To bi koristilo postojećim ulagateljima i potaknulo veći broj građana na ulaganja.

Reforme predviđene u najpoželjnijim opcijama neizbježno bi dovele do određenih troškova za financijski sektor (osobito u vezi s izmjenom distribucijskih sustava i nadzornog izvješćivanja). Te bi troškove trebalo procijeniti u odnosu na društvene koristi od rješavanja problema znatne neusklađenosti interesa na današnjem tržištu i izgleda za kvalitetnije proizvode bolje vrijednosti za male ulagatelje. Očekuje se da će te koristi znatno premašiti

troškove. Mogle bi se očekivati i određene uštede zbog pojednostavnjenja postojećih zahtjeva o poticajima i izmjena zahtjeva za kategorizaciju ulagatelja.