

Bruksela, 25 maja 2023 r.
(OR. en)

Międzyinstytucjonalny numer
referencyjny:
2023/0166 (COD)

9669/23
ADD 2

EF 144
ECOFIN 458
CODEC 930

PISMO PRZEWODNIE

Od:	Sekretarz generalna Komisji Europejskiej (podpisała dyrektor Martine DEPREZ)
Data otrzymania:	25 maja 2023 r.
Do:	Thérèse BLANCHET, sekretarz generalna Rady Unii Europejskiej
Nr dok. Kom.:	SWD(2023) 279 final
Dotyczy:	DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI - STRESZCZENIE SPRAWOZDANIA Z OCENY SKUTKÓW Towarzyszący dokumentowi: Wniosek w sprawie Dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającej dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE, 2011/61/UE, 2014/65/UE i (UE) 2016/97 w odniesieniu do unijnych przepisów dotyczących ochrony inwestorów detalicznych oraz Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniającego rozporządzenie (UE) nr 1286/2014 w odniesieniu do aktualizacji dokumentu zawierającego kluczowe informacje

Delegacje otrzymują w załączeniu dokument SWD(2023) 279 final.

Załącznik: SWD(2023) 279 final



KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 24.5.2023 r.
SWD(2023) 279 final

DOKUMENT ROBOCZY SŁUŻB KOMISJI
STRESZCZENIE SPRAWOZDANIA Z OCENY SKUTKÓW

[...]

Towarzyszący dokumentowi:

Wniosek w sprawie

Dyrektywa Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniająca dyrektywy 2009/65/WE, 2009/138/WE, 2011/61/UE, 2014/65/UE i (UE) 2016/97 w odniesieniu do unijnych przepisów dotyczących ochrony inwestorów detalicznych

oraz

Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady zmieniające rozporządzenie (UE) nr 1286/2014 w odniesieniu do aktualizacji dokumentu zawierającego kluczowe informacje

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

Głównym celem unii rynków kapitałowych jest zapewnienie, by konsumenci mogli w pełni korzystać z możliwości inwestycyjnych oferowanych przez rynki kapitałowe. Aby im to umożliwić, konieczne są wspierające konsumentów ramy regulacyjne, które zapewnią im odpowiednią ochronę na jednolitym rynku i umożliwią im podejmowanie decyzji inwestycyjnych zgodnie z ich potrzebami i celami. Chociaż udział inwestorów detalicznych w rynkach kapitałowych jest bardzo zróżnicowany w poszczególnych państwach członkowskich, co odzwierciedla różne warunki historyczne i społeczno-gospodarcze, inwestorzy detaliczni powinni być w stanie osiągnąć lepsze wyniki inwestycyjne niż osiągają obecnie.

Zgodnie z deklarowanym przez Komisję celem, jakim jest „gospodarka służąca ludziom”, oraz zgodnie z zapowiedzią zawartą zarówno w planie działania na rzecz unii rynków kapitałowych z września 2020 r. (działanie 8), jak i w programie prac na 2023 r., Komisja przedstawia obecnie strategię dotyczącą inwestycji detalicznych w UE. Ma ona na celu zapewnienie, aby inwestorzy detaliczni mogli w pełni korzystać z rynków kapitałowych UE oraz by przepisy były spójne w odniesieniu do wszystkich instrumentów prawnych.

Ramy prawne regulujące ochronę inwestorów detalicznych są w dużej mierze określone na szczeblu UE. Obecne podejście ma na celu zapewnienie, aby wymogi regulacyjne odpowiadały szczególnym potrzebom danego sektora (np. zarządzanie inwestycjami lub ubezpieczenia). Pomimo istnienia obszernego zbioru przepisów nadal istnieją jednak pewne problemy: inwestorzy detaliczni mają trudności z dostępem do istotnych, porównywalnych i łatwo zrozumiałych informacji na temat produktów inwestycyjnych; inwestorzy indywidualni mogą być podatni na niewłaściwy wpływ wywierany przez działania marketingowe; istnieją niedociągnięcia w sposobie tworzenia i dystrybucji produktów związane z wypłacaniem zachęt; produkty nie zawsze zapewniają inwestorowi detalicznemu optymalne wykorzystanie środków pieniężnych.

W niektórych częściach ram dotyczących inwestycji detalicznych rozbieżne przepisy powodują zakłócenia na rynku wewnętrznym poprzez tworzenie nierównych warunków działania dla usług inwestycyjnych, nieefektywności i różne poziomy ochrony konsumentów w poszczególnych sektorach i państwach członkowskich. Aby rozwiązać te problemy, na szczeblu UE konieczne są dalsze wysiłki na rzecz modernizacji i aktualizacji ram oraz ustanowienia spójnych i konsekwentnych wymogów regulacyjnych w całej UE.

W ramach oceny skutków zidentyfikowano cztery następujące czynniki stanowiące źródło problemów oraz opisano możliwości ich rozwiązania: 1) informacje przekazywane inwestorom nie zawsze są przydatne lub istotne dla ich procesu decyzyjnego; 2) inwestorzy detaliczni łatwo ulegają wpływowi nadmiernie przyciągających uwagę cyfrowych i wprowadzających w błąd praktyk marketingowych; 3) niektóre detaliczne produkty inwestycyjne wiążą się z nieuzasadnionymi wysokimi kosztami lub nie oferują inwestorom detalicznym odpowiedniej rentowności oraz 4) konflikty interesów spowodowane wypłatą zachęt mają negatywny wpływ na zwrot netto z produktów inwestycyjnych i jakość doradztwa inwestycyjnego.

W ocenie skutków skoncentrowano się na zidentyfikowaniu konkretnych niedociągnięć na kluczowych etapach procesu dystrybucji detalicznej i ogólnie procesu inwestycji detalicznych oraz na ich rozwiązaniu. W ramach oceny przeanalizowano kwestie, które uniemożliwiają

klientom detalicznym jak najlepsze wykorzystanie informacji o produktach inwestycyjnych (dotyczące rozporządzenia w sprawie detalicznych produktów zbiorowego inwestowania i ubezpieczeniowych produktów inwestycyjnych (PRIIP), dyrektywy w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID) oraz dyrektywy w sprawie dystrybucji ubezpieczeń (IDD)). Odnosi się ona również do przepisów (zawartych zarówno w MiFID, jak i w IDD) regulujących konflikty interesów wynikające z zachęt w „punkcie sprzedaży” oraz powstałe na etapie tworzenia produktów i usług inwestycyjnych, a także zawiera analizę przepisów dotyczących nadzoru nad produktem i zarządzania nim (zarówno w odniesieniu do dystrybutorów, stąd zawartych w dyrektywach MiFID i IDD, jak i w odniesieniu do twórców produktów – zawartych w dyrektywie w sprawie przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) oraz w MiFID i IDD) w celu zapewnienia, aby klienci detaliczni otrzymywali z inwestycji odpowiednią rentowność (tj. „optymalne wykorzystanie środków pieniężnych”).

W ocenie skutków stwierdzono, że istnieje potrzeba podjęcia działań na szczeblu UE. Państwa członkowskie mają jedynie ograniczone możliwości rozwiązywania zidentyfikowanych problemów poprzez zmiany na szczeblu krajowym, głównie dlatego, że przepisy finansowe mające zastosowanie do detalicznego łańcucha wartości (od tworzenia produktów do końcowej sprzedaży i na etapie poinwestycyjnym) są już określone na szczeblu UE. Przedstawione poniżej proponowane rozwiązania przybierają formę zmian regulacyjnych w ustawodawstwie UE. Oczekuje się, że rozwiązania te przyczynią się do poprawy wyników inwestycyjnych osiąganych przez inwestorów detalicznych poprzez zwiększenie wartości świadczonych na ich rzecz usług inwestycyjnych i dostarczanych im produktów inwestycyjnych oraz zapewnienie, aby były one lepiej dostosowane do ich potrzeb i celów inwestycyjnych, a także poprzez rozwiązanie kwestii konfliktu interesów w przedmiotowym łańcuchu wartości. Wynikające z tego wzmocnione ramy ochrony inwestorów powinny przyczynić się do poprawy dostępu klientów detalicznych do rynków kapitałowych, zwiększyć ich zaufanie do rynków kapitałowych i ogólnie wspierać rozwój unijnych rynków kapitałowych.

Możliwe rozwiązania

W odniesieniu do każdego z trzech głównych obszarów – 1) ujawniania informacji i materiałów marketingowych, 2) zachęt i 3) optymalnego wykorzystania środków pieniężnych – w ocenie skutków określono dwa alternatywne lub, w przypadku ujawniania informacji, uzupełniające się warianty strategiczne (odpowiednio „wariant 2 i 3”). Każdy wariant ocenia się w odniesieniu do scenariusza odniesienia, z uwzględnieniem dostępnych dowodów empirycznych i opinii zainteresowanych stron. Baza dowodowa obejmuje informacje otrzymane od zainteresowanych stron (w tym w drodze konsultacji, specjalnych warsztatów i spotkań dwustronnych), porady techniczne otrzymane od Wspólnego Komitetu Europejskich Urzędów Nadzoru, Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych oraz Europejskiego Urzędu Nadzoru Ubezpieczeń i Pracowniczych Programów Emerytalnych, a także wyniki zleconego badania dotyczącego ujawniania informacji, zachęt oraz zasad dotyczących odpowiedzialności produktów dla inwestorów detalicznych oraz opracowania naukowe.

W przypadku ujawniania informacji wariant strategiczny 2 obejmuje ukierunkowane zmiany w przepisach dotyczących ujawniania informacji mające na celu zwiększenie ich znaczenia

dla inwestorów detalicznych. Wariant strategiczny 3 uzupełnia wariant strategiczny 2, proponując ukierunkowane zmiany w celu wyeliminowania braków informacyjnych związanych z materiałami marketingowymi. W odniesieniu do zachęt w wariantcie strategicznym 2 proponuje się utrzymanie obecnego systemu, który umożliwia wypłacanie zachęt, przy jednoczesnym usprawnieniu i zharmonizowaniu ujawniania informacji dotyczących takich zachęt w poszczególnych sektorach. Wariant strategiczny 3 przewiduje zakaz wszelkich form zachęt (a także częściowy zakaz usług polegających wyłącznie na realizacji zleceń jako wariant). Jeżeli chodzi o optymalne wykorzystanie środków pieniężnych, wariant strategiczny 2 ma na celu wzmocnienie zasad zarządzania produktami przez ich twórców, zobowiązując ich do oceny swoich produktów pod kątem odpowiednich „wskaźników referencyjnych twórcy produktu” oraz do wyjaśnienia wszelkich odstępstw od wskaźników referencyjnych, aby zapewnić większy nacisk na opłacalność i wydajność. Wariant strategiczny 3, oprócz wprowadzenia przepisów obowiązujących twórców produktów (jak w wariantcie 2), nakłada również na dystrybutorów obowiązki w zakresie optymalnego wykorzystania środków pieniężnych, zobowiązując ich do oceny niektórych produktów pod kątem odpowiednich „wskaźników referencyjnych dystrybutorów” oraz do wyjaśniania wszelkich odstępstw od tych wskaźników referencyjnych w celu ograniczenia opłat za dystrybucję.

Porównanie wariantów i skutków preferowanych wariantów

Ocena skutków zawiera analizę wariantów w odniesieniu do trzech konkretnych celów, mianowicie przeanalizowano w niej, czy warianty te: (i) poprawiają jakość informacji przekazywanych inwestorom i pomagają im w podejmowaniu świadomych decyzji inwestycyjnych, (ii) prowadzą do lepszego dostosowania interesów pośredników i inwestorów oraz (iii) zapewniają, aby inwestorzy detaliczni otrzymywali opłacalne i bardziej efektywne produkty.

Jeżeli chodzi o ujawnianie informacji i materiały marketingowe, warianty 2 i 3 wzajemnie się uzupełniają i oba stanowią poprawę w porównaniu ze scenariuszem odniesienia, po rozsądnych kosztach. W związku z tym są one łącznie wariantem preferowanym. W odniesieniu do zachęt ogólnounijny pełny zakaz zaproponowany w wariantcie 3 uznaje się za najskuteczniejszy sposób usunięcia lub znacznego ograniczenia konfliktów interesów w całej UE. Wariant 2 (wzmocniona przejrzystość), gdyby został wdrożony jako samodzielny środek, rozwiązałby część problemu, ale byłby mniej skuteczny niż całkowity zakaz. Co więcej, jeżeli chodzi o optymalne wykorzystanie środków pieniężnych, wariant 3 wymaga zarówno od twórców produktów, jak i od ich dystrybutorów, aby w ramach swoich obowiązków w zakresie zarządzania produktami oceniali koszty i wyniki swoich produktów na podstawie wskaźnika referencyjnego – uznaje się to za skuteczny i kompleksowy sposób zapewnienia, aby inwestorzy otrzymywali opłacalne produkty.

Dzięki połączeniu preferowanych wariantów strategicznych inwestorzy detaliczni skorzystaliby z lepszego ujawniania informacji w postaci bardziej przyjaznych dla użytkownika informacji odpowiadających zmieniającym się potrzebom konsumentów (w zakresie cyfryzacji i zrównoważonego rozwoju) oraz lepszych informacji po zakupie produktu finansowego. Byliby oni również lepiej chronieni przed rosnącym narażeniem na wprowadzające w błąd działania marketingowe. Jednocześnie powinni oni mieć dostęp do produktów, które oferują lepsze optymalne wykorzystanie środków pieniężnych i być

w stanie inwestować (poprzez korzystanie z usług dystrybucji zarówno bez doradztwa, jak i obejmujących doradztwo inwestycyjne) w sposób, który pomoże im osiągnąć lepsze wyniki inwestycyjne dzięki surowszym przepisom dotyczącym zapobiegania i przeciwdziałania konfliktom interesów w procesie dystrybucji. Całkowity zakaz zachęt byłby bardzo skutecznym sposobem rozwiązania problemu konfliktu interesów, ale miałby również istotny wpływ na istniejące systemy dystrybucji. Wariant częściowego zakazu zachęt w przypadku usług polegających wyłącznie na realizacji zleceń miałby mniejszy wpływ na istniejące systemy dystrybucji, a jednocześnie nadal przynosiłby korzyści inwestorom indywidualnym (choć nie wyeliminowałby szkód ponoszonych przez konsumentów zaobserwowanych w przypadku usług doradztwa). Częściowy zakaz mógłby utorować drogę do dalszego rozszerzenia w kierunku całkowitego zakazu, ponieważ mógłby być środkiem zapewniającym sprawne i stopniowe przejście do takiego nowego systemu. Pozwoliłoby to uniknąć wstrząsów dla branży wynikających z nagłych (i poważnych) zmian strukturalnych i kosztów dostosowania. Środki wspierające, przedstawione w załącznikach, uzupełnią skutki częściowego zakazu i będą w stosunku do nich komplementarne poprzez zapewnienie lepszego egzekwowania przepisów w zakresie nadzoru, lepiej wykwalifikowanych doradców, skuteczniejszego procesu analizy inwestorów, poprawy poziomu wiedzy finansowej i większej elastyczności dla inwestorów dysponujących już wiedzą finansową pod względem dostępu do szerszego zestawu produktów i usług bez zbędnych obciążeń administracyjnych.

Ocena potwierdza, że środki określone w ramach preferowanych wariantów strategicznych wyeliminowałyby zakłócenia zidentyfikowane na rynku wewnętrznym i ostatecznie przyniosłyby korzyści inwestorom indywidualnym, umożliwiając im podejmowanie świadomych decyzji inwestycyjnych i osiąganie lepszych wyników inwestycyjnych. Łącznie środki te zwiększyłyby ochronę inwestorów detalicznych i doprowadziłyby do powstania tańszych produktów inwestycyjnych o lepszej jakości przeznaczonych dla klientów detalicznych. Byłoby to korzystne zarówno dla obecnych inwestorów, jak i zachęciłoby do inwestowania większą liczbę obywateli.

Zmiany przewidziane w preferowanych wariantach strategicznych nieuchronnie prowadziłyby do pewnych kosztów dla sektora finansowego (w szczególności związanych ze zmianą systemów dystrybucji i sprawozdawczości nadzorczej). Należy je ocenić pod kątem korzyści społecznych wynikających z rozwiązania problemu znacznej rozbieżności interesów występujących na dzisiejszym rynku oraz z perspektywy lepszej jakości produktów o wyższej opłacalności dla inwestorów detalicznych. Oczekuje się, że korzyści te znacznie przewyższą koszty. Ponadto można oczekiwać pewnych oszczędności kosztów wynikających z uproszczenia istniejących wymogów dotyczących zachęt oraz zmian w wymogach dotyczących kategoryzacji inwestorów.