

Bruselj, 25. maj 2023
(OR. en)

Medinstitucionalna zadeva:
2023/0166 (COD)

9669/23
ADD 2

EF 144
ECOFIN 458
CODEC 930

SPREMNI DOPIS

Pošiljatelj:	za generalno sekretarko Evropske komisije: direktorica Martine DEPREZ
Datum prejema:	25. maj 2023
Prejemnik:	Thérèse BLANCHET, generalna sekretarka Sveta Evropske unije
Št. dok. Kom.:	SWD(2023) 279 final
Zadeva:	DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA Spremni dokument k Predlogu Direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv (EU) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU and 2016/97 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi s krepitvijo zaščite malih vlagateljev v Uniji in Uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 1286/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi s posodobitvijo dokumentov s ključnimi informacijami za male vlagatelje

Delegacije prejmejo priloženi dokument SWD(2023) 279 final.

Priloga: SWD(2023) 279 final



EVROPSKA
KOMISIJA

Bruselj, 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

DELOVNI DOKUMENT SLUŽB KOMISIJE
POVZETEK POROČILA O OCENI UČINKA

Spremni dokument

k Predlogu

Direktive Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi direktiv (EU) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU and 2016/97 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi s krepitvijo zaščite malih vlagateljev v Uniji

in

Uredbe Evropskega parlamenta in Sveta o spremembi Uredbe (EU) št. 1286/2014 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi s posodobitvijo dokumentov s ključnimi informacijami za male vlagatelje

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

Osrednji cilj unije kapitalskih trgov je zagotoviti, da lahko potrošniki v celoti izkoristijo naložbene priložnosti, ki jih ponujajo kapitalski trgi. Da bi jim to omogočili, jih je treba podpreti z regulativnim okvirom, ki jih ustrezno ščiti na enotnem trgu in jim omogoča sprejemanje naložbenih odločitev v skladu z njihovimi potrebami in cilji. Udeležba malih vlagateljev na kapitalskih trgih med državami članicami se zelo razlikuje, kar je odraz različnih zgodovinskih in socialno-ekonomskih razmer, vendar bi morali biti mali vlagatelji sposobni doseči boljše naložbene rezultate kot jih trenutno.

Komisija v skladu s svojim ciljem „gospodarstva za ljudi“ in kot je bilo napovedano v akcijskem načrtu za unijo kapitalskih trgov iz septembra 2020 (ukrep 8) in delovnem programu za leto 2023, zdaj predlaga strategijo za naložbe malih vlagateljev v EU. Njen cilj bo zagotoviti, da lahko mali vlagatelji v celoti izkoristijo kapitalске trge EU in da so pravila dosledna v vseh pravnih instrumentih.

Zakonodajni okvir, ki ureja zaščito malih vlagateljev, je v veliki meri določen na ravni EU. Namen sedanjega pristopa je zagotoviti, da regulativne zahteve ustrezajo posebnim potrebam zadevnega sektorja (na primer sektorja upravljanja naložb ali zavarovalniškega sektorja). Vendar kljub obsežnemu sklopu pravil nekatere težave ostajajo nerešene: mali vlagatelji imajo težave pri dostopu do ustreznih, primerljivih in lahko razumljivih informacij o naložbenih produktih; trženje lahko neprimerno vpliva nanje; v načinu priprave in distribucije proizvodov so pomanjkljivosti, povezane s plačilom spodbud, in produkti malim vlagateljem ne ponujajo vedno najboljšega razmerja med kakovostjo in stroški.

V nekaterih delih okvirov, ki veljajo za naložbe malih vlagateljev, različna pravila izkrivljajo notranji trg, saj ustvarjajo neenake konkurenčne pogoje za investicijske storitve, neučinkovitosti in različne ravni varstva potrošnikov med sektorji in državami članicami. Za reševanje teh težav so potrebna nadaljnja prizadevanja na ravni EU, da bi modernizirali in posodobili okvir ter vzpostavili skladne in dosledne regulativne zahteve po vsej EU.

V okviru te ocene učinka so opredeljeni in obravnavani štirje vzroki težav: (1) informacije, zagotovljene vlagateljem, niso vedno koristne ali pomembne za njihov postopek odločanja; (2) na male vlagatelje običajno vplivajo pretirano privlačno digitalno trženje in zavajajoče trženjske prakse; (3) nekateri naložbeni produkti za male vlagatelje vključujejo neupravičeno visoke stroške in/ali malim vlagateljem ne ponujajo ugodnega razmerja med kakovostjo in stroški ter (4) nasprotja interesov, ki jih povzroči plačilo spodbud, negativno vplivajo na neto donosnost naložbenih produktov in kakovost investicijskega svetovanja.

Ta ocena učinka se osredotoča na opredelitev in obravnavanje specifičnih pomanjkljivosti v ključnih fazah procesa distribucije in naložb za male vlagatelje. V njej se pregledujejo vprašanja, ki malim vlagateljem preprečujejo najboljšo možno uporabo informacij o naložbenih produktih (v zvezi z uredbo o paketnih naložbenih produktih za male vlagatelje in zavarovalnih naložbenih produktih (PRIIP), direktivo o trgih finančnih instrumentov (MiFID) in direktivo o distribuciji zavarovalnih produktov (IDD)). Obravnava tudi pravila, ki urejajo navzkrižje interesov, ki izhaja iz spodbud, na prodajnem mestu in v fazi proizvodnje naložbenih produktov in storitev (tako v MiFID kot v IDD) ter se ukvarja s pravili o nadzoru in upravljanju produktov (za distributerje, torej v direktivi MiFID in IDD, ter za proizvajalce produktov, in sicer v direktivi o kolektivnih naložbenih podjetjih za vlaganja v prenosljive

vrednostne papirje (KNPVP), MiFID in IDD), da bi zagotovili, da mali vlagatelji s svojo naložbo dosežejo dobro vrednost (tj. razmerje med kakovostjo in stroški).

V tej oceni učinka je ugotovljeno, da je treba ukrepati na ravni EU. Države članice imajo le omejene možnosti za reševanje ugotovljenih težav s spremembami na nacionalni ravni, predvsem zato, ker je finančna zakonodaja, ki se uporablja za vrednostno verigo za male vlagatelje (od proizvodnje produktov do končne prodaje in po naložbi), že urejena na ravni EU. Predlagane rešitve, navedene v nadaljevanju, so v obliki regulativnih sprememb zakonodaje EU. Pričakuje se, da bodo izboljšale naložbene rezultate malih vlagateljev, in sicer z izboljšanjem vrednosti naložbenih storitev in produktov, ki so jim na voljo, z zagotavljanjem, da ti bolje ustrezajo njihovim potrebam in naložbenim ciljem, ter z obravnavanjem navzkrižij interesov v dobavni verigi. Tako okrepljeni okvir za zaščito vlagateljev bi moral pomagati izboljšati dostop malih vlagateljev do kapitalskih trgov, povečati njihovo zaupanje v kapitalske trge in podpirati razvoj kapitalskih trgov EU na splošno.

Možne rešitve

Za vsako od treh glavnih področij – (1) razkritje in trženjska sporočila, (2) spodbude in (3) razmerje med kakovostjo in stroški – sta v oceni učinka določeni dve alternativni ali, v primeru razkritij, dopolnilne možnosti politike (poimenovani možnosti 2 oziroma 3). Vsaka možnost se oceni glede na osnovni scenarij, pri čemer se upoštevajo razpoložljivi empirični dokazi in stališča deležnikov. Dokazila vključujejo prispevke deležnikov (vključno s posvetovanji, namenskimi delavnicami in dvostranskimi srečanji), tehnične nasvete skupnega odbora evropskih nadzornih organov, Evropskega organa za vrednostne papirje in trge ter Evropskega organa za zavarovanja in poklicne pokojnine, naročeno študijo o razkritjih, spodbudah in pravilih o primernosti za male vlagatelje ter raziskovalne študije.

Na področju razkritij možnost politike 2 vključuje ciljno usmerjene spremembe pravil o razkritju, katerih namen je izboljšati njihovo relevantnost za male vlagatelje. Možnost politike 3 jo dopolnjuje s predlogi ciljno usmerjenih sprememb za odpravo informacijskih pomanjkljivosti v zvezi s tržnimi sporočili. V zvezi s spodbudami možnost politike 2 predlaga ohranitev sedanjega sistema, ki omogoča plačevanje spodbud, skupaj z izboljšanjem in uskladitvijo razkritij v zvezi s takimi spodbudami za posamezne sektorje. Možnost politike 3 prepoveduje vse oblike spodbud (kot različico pa tudi delno prepoved izključno tistih storitev, ki so povezane z izvršitvijo). Kar zadeva razmerje med kakovostjo in stroški, je namen možnosti politike 2 okrepiti pravila o upravljanju produktov za proizvajalce, s katerimi bi se od njih zahtevalo, da ocenijo svoje proizvode glede na ustrezne „referenčne vrednosti proizvajalca“ in pojasnijo morebitna odstopanja od referenčnih vrednosti, da se zagotovi večji poudarek na stroškovni učinkovitosti in uspešnosti. Možnost politike 3 poleg uporabe pravil za proizvajalce (kot pri možnosti 2) obveznosti glede razmerja med kakovostjo in ceno nalaga tudi distributerjem, saj od njih zahteva, da nekatere produkte ocenijo glede na ustrezne „referenčne vrednosti distributerjev“ in pojasnijo morebitna odstopanja od referenčnih vrednosti, da se omejijo provizije za distribucijo.

Primerjava možnosti in učinkov prednostnih možnosti

V oceni učinka so analizirane možnosti v zvezi s tremi posebnimi cilji, tj. ali: (i) izboljšujejo informacije, ki se zagotavljajo vlagateljem, in jim pomagajo pri sprejemanju informiranih

naložbenih odločitev, (ii) omogočajo boljše usklajevanje interesov posrednikov in vlagateljev ter (iii) zagotavljajo, da se malim vlagateljem ponudijo stroškovno učinkoviti in uspešnejši produkti.

Pri razkritjih in tržnih sporočilih se možnosti 2 in 3 dopolnjujeta ter obe pomenita izboljšanje v primerjavi z izhodiščem ob razumnih stroških. Zato sta skupaj najprimernejša možnost. V zvezi s spodbudami je popolna prepoved na ravni EU, kot je predlagana v možnosti 3, ocenjena kot najučinkovitejši način za odpravo ali znatno zmanjšanje nasprotij interesov v EU. Možnost 2 (večja preglednost) bi rešila del težave, vendar bi bila manj učinkovita od popolne prepovedi, če bi se izvajala kot samostojen ukrep. Kar zadeva razmerje med kakovostjo in stroškom, možnost 3 od proizvajalcev in distributerjev zahteva, da v okviru svojih nalog v zvezi z upravljanjem produktov ocenijo stroške in uspešnost svojih produktov glede na referenčno vrednost; to velja za učinkovit in celovit način za zagotovitev, da se vlagateljem ponudijo stroškovno učinkoviti produkti.

S kombinacijo prednostnih možnosti bi imeli mali vlagatelji koristi od izboljšanih razkritij v obliki uporabniku prijaznejših informacij, ki bi ustrezale spreminjajočim se potrebam potrošnikov (v zvezi z digitalizacijo in trajnostnostjo), in boljših informacij po nakupu finančnega produkta. Bolje bi bili zaščiteni tudi pred vse večjo izpostavljenostjo zavajajočemu trženju. Hkrati bi morali imeti dostop do produktov, ki ponujajo boljše razmerje med kakovostjo in stroški ter imeti možnost vlagati (prek distribucijskih storitev s svetovanjem in brez njega) na načine, ki bi jim pomagali doseči boljše naložbene rezultate zaradi strožjih pravil o navzkrižju interesov v postopku distribucije. Popolna prepoved spodbud bi bila zelo učinkovit način za obravnavanje navzkrižja interesov, vendar bi močno vplivala tudi na obstoječe distribucijske sisteme. Različica delne prepovedi spodbud izključno za storitve, ki so povezane z izvajanjem, bi imela manjši vpliv na obstoječe distribucijske sisteme, hkrati pa bi še vedno prinesla koristi za male vlagatelje (čeprav ne bi odpravila škode za potrošnike, ki je bila opažena pri storitvah s svetovanjem). Delna prepoved bi lahko utrla pot nadaljnji širitvi na popolno prepoved, saj bi lahko bila sredstvo za zagotovitev nemotenega in postopnega prehoda na tak nov sistem. S tem bi preprečili pretrese v industriji, ki izhajajo iz nenadnih (in velikih) strukturnih sprememb in stroškov prilagajanja. Spremljevalni ukrepi, opisani v prilogah, bodo izpopolnili in dodatno dopolnili učinke delne prepovedi z zagotavljanjem boljšega nadzornega izvrševanja, boljše usposobljenih svetovalcev, učinkovitejšega postopka pregleda vlagateljev, izboljšane ravni finančne pismenosti in večje prožnosti za dobro obveščene vlagatelje pri dostopu do širšega nabora produktov in storitev brez nepotrebne birokracije.

Ocena potrjuje, da bi ukrepi, opredeljeni v okviru prednostnih možnosti, odpravili izkrivljanja, ugotovljena na notranjem trgu, in predvsem koristili malim vlagateljem, saj bi jim omogočili sprejemanje informiranih naložbenih odločitev in doseganje boljših naložbenih rezultatov. Ti ukrepi bi skupaj povečali zaščito malih vlagateljev ter privedli do cenejših in kakovostnejših naložbenih produktov za male vlagatelje. To bi koristilo obstoječim vlagateljem in vlaganju spodbudilo več državljanov in državljanek.

Reforme, predvidene v prednostnih možnostih, bi neizogibno povzročile določene stroške za finančni sektor (zlasti v zvezi s spremembo distribucijskih sistemov in nadzornega poročanja). Te bi bilo treba oceniti glede na družbene koristi odpravljanja znatne neusklajenosti interesov na današnjem trgu in glede na možnost boljše kakovosti in boljše vrednosti produktov za male

vlagatelje. Pričakuje se, da bodo te koristi precej večje od stroškov. Poleg tega je mogoče pričakovati nekaj prihrankov pri stroških zaradi poenostavitve obstoječih zahtev glede spodbud in sprememb zahtev za kategorizacijo vlagateljev.