



Rada  
Evropské unie

Brusel 25. května 2023  
(OR. en)

---

---

Interinstitucionální spis:  
2023/0167(COD)

---

---

9671/23  
ADD 3

EF 145  
ECOFIN 459  
CODEC 931

### PRŮVODNÍ POZNÁMKA

---

Odesílatel:	Martine DEPREZOVÁ, ředitelka, za generální tajemnici Evropské komise
Datum přijetí:	25. května 2023
Příjemce:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generální tajemnice Rady Evropské unie
Č. dok. Komise:	SWD(2023) 279 final
Předmět:	PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE SOUHRN ZPRÁVY O POSOUZENÍ DOPADŮ Průvodní dokument k návrhu směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a 2016/97, pokud jde o posílení ochrany retailových investorů v Unii a nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci klíčových informací pro retailové investory

---

Delegace naleznou v příloze dokument SWD(2023) 279 final.

---

Příloha: SWD(2023) 279 final



V Bruselu dne 24.5.2023  
SWD(2023) 279 final

**PRACOVNÍ DOKUMENT ÚTVARŮ KOMISE**  
**SOUHRN ZPRÁVY O POSOUZENÍ DOPADŮ**

*Průvodní dokument k*

**návrhu**

**směrnice Evropského parlamentu a Rady, kterou se mění směrnice Evropského parlamentu a Rady (EU) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EU, 2014/65/EU a 2016/97, pokud jde o posílení ochrany retailových investorů v Unii**

**a**

**nařízení Evropského parlamentu a Rady, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 1286/2014, pokud jde o modernizaci klíčových informací pro retailové investory**

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

Hlavním cílem unie kapitálových trhů je zajistit, aby spotřebitelé mohli plně využívat investičních příležitostí, které kapitálové trhy nabízejí. K tomu potřebují podporu regulačního rámce, který je na jednotném trhu přiměřeně chrání a umožňuje jim přijímat investiční rozhodnutí v souladu s jejich potřebami a cíli. I když se účast drobných investorů na kapitálových trzích v jednotlivých členských státech značně liší, což je dáno různými historickými a socioekonomickými podmínkami, měli by mít drobní investoři možnost dosahovat lepších investičních výsledků, než je tomu v současnosti.

V souladu se stanoveným cílem Komise „hospodářství ve prospěch lidí“ a jak bylo oznámeno v akčním plánu unie kapitálových trhů do září 2020 (opatření 8) a v pracovním programu na rok 2023, Komise nyní předkládá strategii pro retailové investice v EU. Strategie má za cíl zajistit, aby retailoví investoři mohli plně využívat kapitálových trhů EU a aby právní nástroje obsahovaly soudržná pravidla.

Legislativní rámec upravující ochranu retailových investorů je z velké části stanoven na úrovni EU. Současný přístup má zajistit, aby regulační požadavky odpovídaly specifickým potřebám příslušného odvětví (například správa investic nebo pojištění). Navzdory existenci rozsáhlého souboru pravidel však přetrvávají některé problémy: retailoví investoři mají potíže s přístupem k relevantním, srovnatelným a snadno srozumitelným informacím o investičních produktech; mohou být nevhodně ovlivněni marketingem; existují nedostatky ve způsobu produkce a distribuce produktů, které jsou spojeny s vyplácením pobídek; a produkty ne vždy nabízejí retailovému investorovi nejlepší poměr kvality a nákladů.

V některých částech rámců týkajících se retailových investic způsobují rozdílná pravidla narušení vnitřního trhu tím, že vytvářejí nerovné podmínky pro investiční služby, neefektivnost a různé úrovně ochrany spotřebitele napříč odvětvími a členskými státy. K řešení těchto problémů je zapotřebí dalšího úsilí na úrovni EU s cílem modernizovat a aktualizovat rámec a stanovit soudržné a jednotné regulační požadavky v celé EU.

V rámci tohoto posouzení dopadů jsou identifikovány a řešeny čtyři problémové faktory: 1) informace poskytované investorům nejsou vždy užitečné nebo relevantní pro jejich rozhodovací proces; 2) retailoví investoři jsou obvykle ovlivňováni příliš atraktivním digitálním marketingem a klamavými marketingovými praktikami; 3) některé retailové investiční produkty zahrnují neodůvodněně vysoké náklady a/nebo neposkytují retailovým investorům dobrou hodnotu a 4) střety zájmů způsobené vyplácením pobídek negativně ovlivňují čistou návratnost investičních produktů a kvalitu investičního poradenství.

Toto posouzení dopadů se zaměřuje na identifikaci a řešení konkrétních nedostatků v klíčových fázích maloobchodní distribuce a investičního procesu. Zabývá se otázkami, které retailovým investorům brání v co nejlepším využívání informací o investičních produktech (v souvislosti s nařízením o strukturovaných retailových investičních produktech a pojistných produktech s investiční složkou, směrnici o trzích finančních nástrojů (MiFID) a směrnici o distribuci pojištění (IDD)). Zabývá se rovněž pravidly upravujícími střety zájmů vyplývající z pobídek, a to v „prodejním místě“ a ve fázi produkce investičních produktů a služeb (jak ve směrnici MiFID, tak ve směrnici o distribuci pojištění), a zabývá se pravidly pro dohled nad produkty a jejich řízením (jak pro distributory, tedy ve směrnici MiFID a směrnici o distribuci pojištění, tak pro tvůrce produktů, konkrétně ve směrnici o subjektech kolektivního investování do převoditelných cenných papírů (SKIPCP), směrnici MiFID a směrnici o

distribuci pojištění) s cílem zajistit, aby retailoví klienti získali dobré zhodnocení svých investic (tj. „nejlepší poměr kvality a nákladů“).

Toto posouzení dopadů dospělo k závěru, že je třeba jednat na úrovni EU. Členské státy mají jen omezené možnosti řešit zjištěné problémy prostřednictvím změn na vnitrostátní úrovni, zejména proto, že finanční právní předpisy vztahující se na maloobchodní hodnotový řetězec (od přípravy produktů po konečný prodej a následné investice) jsou již regulovány na úrovni EU. Níže uvedená navrhovaná řešení mají podobu regulačních změn právních předpisů EU. Očekává se, že zlepší investiční výsledky retailových investorů tím, že zvýší kvalitu investičních služeb a produktů, které jsou jim poskytovány, zajistí, aby lépe odpovídaly jejich potřebám a investičním cílům, a budou řešit střety zájmů v dodavatelském řetězci. Výsledný posílený rámec pro ochranu investorů by měl pomoci zlepšit přístup retailových investorů na kapitálové trhy, zvýšit jejich důvěru v kapitálové trhy a obecně podpořit rozvoj kapitálových trhů EU.

### **Možná řešení**

Pro každou ze tří hlavních oblastí – 1) zveřejňování a marketingová sdělení, 2) pobídky a 3) nejlepší poměr kvality a nákladů stanoví posouzení dopadů dvě alternativy, nebo v případě zveřejňování doplňkové možnosti politiky (uvedeny jako „varianta 2 a 3“). Každá možnost se posuzuje podle základního scénáře s přihlédnutím k dostupným empirickým důkazům a názorům zúčastněných stran. Faktická základna zahrnuje informace získané od zúčastněných stran (mimo jiné prostřednictvím konzultací, specializovaných seminářů a dvoustranných setkání), technické poradenství od Společného výboru evropských orgánů dohledu, Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy a Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění, jakož i zadanou studii o zveřejňování informací, pobídkách a pravidlech vhodnosti pro retailové investory a výzkumné dokumenty.

Pokud jde o zveřejňování informací, možnost politiky 2 zahrnuje cílené změny pravidel pro zveřejňování informací, jež mají zvýšit jejich význam pro retailové investory. Možnost politiky 3 ji doplňuje tím, že navrhuje cílené změny k řešení informačních nedostatků týkajících se marketingových sdělení. Pokud jde o pobídky, možnost politiky 2 navrhuje zachovat stávající systém, který umožňuje vyplácení pobídek, a zároveň zlepšit a harmonizovat zveřejňování informací týkajících se těchto pobídek pro jednotlivá odvětví. Možnost politiky 3 obsahuje zákaz všech forem pobídek (a jako možnost i částečný zákaz služeb, které se týkají pouze provádění pokynů). Pokud jde o nejlepší poměr kvality a nákladů, možnost politiky 2 usiluje o posílení pravidel pro řízení produktů výrobců a požaduje, aby výrobci posuzovali své výrobky podle příslušných „referenčních hodnot výrobců“ a vysvětlovali případné odchylky od referenčních hodnot, aby se zajistilo větší zaměření na nákladovou efektivnost a výkonnost. Možnost politiky 3 kromě uplatňování pravidel na výrobce (stejně jako v možnosti 2) ukládá distributorům rovněž povinnosti týkající se nejlepšího poměru kvality a nákladů, které vyžadují, aby určité výrobky posuzovali podle příslušných „referenčních hodnot distributora“ a vysvětlovali případné odchylky od referenčních hodnot, aby se omezily distribuční poplatky.

### **Porovnání možností a dopad upřednostňovaných možností**

Posouzení dopadů analyzuje možnosti z hlediska tří konkrétních cílů, tj.: i) zlepšit informace poskytované investorům a pomoci jim přijímat informovaná investiční rozhodnutí, ii) vést k

lepšímu sladění zájmů zprostředkovatelů a investorů a iii) zajistit, aby retailovým investorům byly nabízeny nákladově efektivní a výkonnější produkty.

Pokud jde o zveřejňování informací a marketingová sdělení, možnosti 2 a 3 se vzájemně doplňují a obě představují zlepšení ve srovnání se základním scénářem s přiměřenými náklady. Jsou tedy společně upřednostňovanou možností. Pokud jde o pobídky, je za nejúčinnější způsob, jak odstranit nebo výrazně omezit střety zájmů v celé EU, považován úplný zákaz v celé EU, jak je uvedeno v možnosti 3. Možnost 2 (zvýšená transparentnost) by řešila část problému, ale pokud by byla provedena jako samostatné opatření, byla by méně účinná než úplný zákaz. A konečně, pokud jde o nejlepší poměr kvality a nákladů, možnost 3 vyžaduje, aby výrobci i distributoři v rámci svých povinností v oblasti řízení produktů posuzovali náklady a výkonnost svých výrobků na základě referenční hodnoty; to je považováno za účinný a komplexní způsob, jak zajistit, aby investorům byly nabízeny nákladově efektivní produkty.

Díky kombinaci upřednostňovaných možností by retailoví investoři měli prospěch z lepšího zveřejňování informací v podobě uživatelsky vstřícnějších informací reagujících na měnící se potřeby spotřebitelů (s ohledem na digitalizaci a udržitelnost) a lepších informací po nákupu finančního produktu. Byli by rovněž lépe chráněni před rostoucím vystavováním klamavému marketingu. Zároveň by měli mít přístup k produktům, které nabízejí lepší poměr kvality a nákladů, a měli by být schopni investovat (prostřednictvím doporučených i neposkytovaných distribučních služeb) způsobem, který jim pomůže dosáhnout lepších investičních výsledků díky přísnějším pravidlům pro střety zájmů v distribučním procesu. Úplný zákaz pobídek by byl vysoce účinným způsobem řešení střetu zájmů, ale měl by také významný dopad na stávající distribuční systémy. Varianta částečného zákazu pobídek pro služby zaměřené pouze na provádění pokynů by měla menší dopad na stávající distribuční systémy a zároveň by přinesla výhody retailovým investorům (ačkoli by neřešila poškození spotřebitelů pozorované u doporučených služeb). Částečný zákaz by mohl připravit půdu pro další rozšíření směrem k úplnému zakazu, neboť by mohl být prostředkem k zajištění hladkého a postupného přechodu na takový nový systém. Tím by se zabránilo otřesům v odvětví způsobeným náhlými (a velkými) strukturálními změnami a náklady na přizpůsobení. Doprovodná opatření uvedená v přílohách doplní účinky částečného zákazu tím, že zajistí lepší prosazování dohledu, lépe kvalifikované poradce, účinnější proces prověřování investorů, vyšší úroveň finanční gramotnosti a větší flexibilitu pro informované investory, pokud jde o přístup k širšímu souboru produktů a služeb bez zbytečné byrokracie.

Posouzení potvrzuje, že opatření určená v rámci upřednostňovaných možností by odstranila narušení zjištěná na vnitřním trhu a v konečném důsledku by byla ku prospěchu retailovým investorům tím, že by jim umožnila přijímat informovaná investiční rozhodnutí a dosahovat lepších investičních výsledků. Tato opatření by společně vedla k levnějším a kvalitnějším investičním produktům pro retailové investory a zvýšila jejich ochranu. To by prospělo stávajícím investorům a zároveň by motivovalo více občanů k investicím.

Reformy předpokládané v upřednostňovaných možnostech by nevyhnutelně přinesly určité náklady pro finanční odvětví (zejména v souvislosti se změnou distribučních systémů a podáváním zpráv orgánům dohledu). Ty by měly být posuzovány na základě společenských přínosů řešení významného nesouladu zájmů na dnešním trhu a na základě vyhlídek na kvalitnější a hodnotnější produkty pro retailové investory. Očekává se, že tyto přínosy

výrazně převáží náklady. Kromě toho lze očekávat určité úspory nákladů v důsledku zjednodušení stávajících požadavků na pobídky a změn v požadavcích na kategorizaci investorů.