



Βρυξέλλες, 25 Μαΐου 2023
(OR. en)

Διοργανικός φάκελος:
2023/0167 (COD)

9671/23
ADD 3

EF 145
ECOFIN 459
CODEC 931

ΔΙΑΒΙΒΑΣΤΙΚΟ ΣΗΜΕΙΩΜΑ

Αποστολέας:	Για τη Γενική Γραμματέα της Ευρωπαϊκής Επιτροπής, η κα Martine DEPREZ, Διευθύντρια
Ημερομηνία Παραλαβής:	25 Μαΐου 2023
Αποδέκτης:	κα Thérèse BLANCHET, Γενική Γραμματέας του Συμβουλίου της Ευρωπαϊκής Ένωσης
Αριθ. εγγρ. Επιτρ.:	SWD(2023) 279 final
Θέμα:	ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ που συνοδεύει το έγγραφο Πρόταση Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών (ΕΕ) 2009/65/ΕΚ, 2009/138/ΕΚ, 2011/61/ΕΕ, 2014/65/ΕΕ, και 2016/97 όσον αφορά τους κανόνες προσασίας των ενωσιακών ιδιωτών επενδυτών και Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 όσον αφορά τον εκσυγχρονισμό του εγγράφου βασικών πληροφοριών

Διαβιβάζεται συνημμένως στις αντιπροσωπίες το έγγραφο - SWD(2023) 279 final.

συνημμ.: SWD(2023) 279 final

Βρυξέλλες, 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ
ΣΥΝΟΠΤΙΚΗ ΠΑΡΟΥΣΙΑΣΗ ΤΗΣ ΕΚΘΕΣΗΣ ΕΚΤΙΜΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

[...]

που συνοδεύει το έγγραφο

Πρόταση

Οδηγία του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση των οδηγιών (ΕΕ) 2009/65/ΕΚ, 2009/138/ΕΚ, 2011/61/ΕΕ, 2014/65/ΕΕ, και 2016/97 όσον αφορά τους κανόνες προσασίας των ενωσιακών ιδιωτών επενδυτών

και

Κανονισμός του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 1286/2014 όσον αφορά τον εκσυγχρονισμό του εγγράφου βασικών πληροφοριών

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

Βασικός στόχος της Ένωσης Κεφαλαιαγορών (CMU) είναι να διασφαλίσει ότι οι καταναλωτές μπορούν να επωφεληθούν πλήρως από τις επενδυτικές ευκαιρίες που προσφέρουν οι κεφαλαιαγορές. Για να είναι σε θέση να το πράξουν, πρέπει να υποστηρίζονται από ένα κανονιστικό πλαίσιο που να τους προστατεύει επαρκώς στην ενιαία αγορά και να τους επιτρέπει να λαμβάνουν επενδυτικές αποφάσεις σύμφωνα με τις ανάγκες και τους στόχους τους. Ενώ η συμμετοχή των ιδιωτών στις κεφαλαιαγορές ποικίλλει σημαντικά μεταξύ των κρατών μελών, αντικατοπτρίζοντας τις διαφορετικές ιστορικές και κοινωνικοοικονομικές συνθήκες, οι ιδιώτες επενδυτές θα πρέπει να είναι σε θέση να επιτυγχάνουν καλύτερα επενδυτικά αποτελέσματα από ό, τι συμβαίνει σήμερα.

Σύμφωνα με τον δεδηλωμένο στόχο της Επιτροπής για «μια οικονομία στην υπηρεσία των ανθρώπων», και όπως ανακοινώθηκε τόσο στο σχέδιο δράσης του Σεπτεμβρίου 2020 για την Ένωση Κεφαλαιαγορών (δράση 8) όσο και στο πρόγραμμα εργασίας του 2023, η Επιτροπή προτείνει τώρα μια στρατηγική για τις λιανικές επενδύσεις στην ΕΕ. Η στρατηγική έχει ως στόχο να διασφαλίσει τη δυνατότητα των ιδιωτών επενδυτών να αξιοποιούν πλήρως τις κεφαλαιαγορές της ΕΕ, καθώς και τη συνοχή των κανόνων μεταξύ των συναφών νομικών πράξεων.

Το νομοθετικό πλαίσιο που διέπει την προστασία των ιδιωτών επενδυτών καθορίζεται σε μεγάλο βαθμό σε επίπεδο ΕΕ. Η τρέχουσα προσέγγιση έχει ως στόχο να διασφαλίσει ότι οι κανονιστικές απαιτήσεις ανταποκρίνονται στις ειδικές ανάγκες του σχετικού τομέα (για παράδειγμα, διαχείριση επενδύσεων ή ασφάλιση). Ωστόσο, παρά την ύπαρξη ενός εκτεταμένου συνόλου κανόνων, εξακολουθούν να υπάρχουν ορισμένα προβλήματα: οι ιδιώτες επενδυτές αντιμετωπίζουν δυσκολίες όσον αφορά την πρόσβαση σε σχετικές, συγκρίσιμες και εύκολα κατανοητές πληροφορίες για τα επενδυτικά προϊόντα· ενδέχεται να επηρεάζονται αδικαιολόγητα από το μάρκετινγκ· υπάρχουν ελλείψεις στον τρόπο κατασκευής και διανομής των προϊόντων, οι οποίες συνδέονται με την καταβολή αντιπαροχών· και τα προϊόντα δεν προσφέρουν πάντα οικονομική αποδοτικότητα (Value for Money) στον ιδιώτη επενδυτή.

Σε ορισμένα μέρη των πλαισίων που αφορούν τις λιανικές επενδύσεις, οι αποκλίνοντες κανόνες προκαλούν στρεβλώσεις στην εσωτερική αγορά, δημιουργώντας άνισους όρους ανταγωνισμού για επενδυτικές υπηρεσίες, ανεπάρκειες και διαφορετικά επίπεδα προστασίας των καταναλωτών στους διάφορους τομείς και τα κράτη μέλη. Για την αντιμετώπιση αυτών των προβλημάτων απαιτούνται περαιτέρω προσπάθειες σε επίπεδο ΕΕ για τον εκσυγχρονισμό και την επικαιροποίηση του πλαισίου και τη θέσπιση συνεκτικών και συνεπών κανονιστικών απαιτήσεων σε ολόκληρη την ΕΕ.

Στο πλαίσιο της παρούσας εκτίμησης επιπτώσεων εντοπίζονται και εξετάζονται τέσσερα είδη προβλημάτων: 1) οι πληροφορίες που παρέχονται στους επενδυτές δεν είναι πάντοτε χρήσιμες ή συναφείς για τη διαδικασία λήψης αποφάσεων· 2) οι ιδιώτες επενδυτές τείνουν να επηρεάζονται από υπερβολικά ελκυστικές ψηφιακές πρακτικές μάρκετινγκ και παραπλανητικές πρακτικές μάρκετινγκ· 3) ορισμένα επενδυτικά προϊόντα για ιδιώτες επενδυτές περιλαμβάνουν αδικαιολόγητα υψηλό κόστος και/ή δεν προσφέρουν καλή οικονομική ανταπόδοση στους μικροεπενδυτές, και 4) οι συγκρούσεις συμφερόντων που προκαλούνται από την καταβολή αντιπαροχών επηρεάζουν αρνητικά την καθαρή απόδοση επενδυτικών προϊόντων και την ποιότητα των επενδυτικών συμβουλών.

Η παρούσα εκτίμηση επιπτώσεων επικεντρώνεται στον εντοπισμό και την αντιμετώπιση συγκεκριμένων αδυναμιών σε βασικά στάδια της διαδικασίας διανομής και επενδύσεων λιανικής. Εξετάζει ζητήματα που εμποδίζουν τους ιδιώτες πελάτες να κάνουν βέλτιστη χρήση των πληροφοριών για τα επενδυτικά προϊόντα [σε σχέση με τον κανονισμό για τα συνδυαστικά πακέτα επενδυτικών προϊόντων λιανικής και επενδυτικών προϊόντων βασισμένων σε ασφάλιση (PRIIP), την οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID) και την οδηγία για τη διανομή ασφαλιστικών προϊόντων (IDD)]. Εξετάζει επίσης τους κανόνες που διέπουν τις συγκρούσεις συμφερόντων, οι οποίες προκύπτουν από αντιπαροχές, στο «σημείο πώλησης» και στο στάδιο της παραγωγής επενδυτικών προϊόντων και υπηρεσιών (τόσο στην MiFID όσο και στην IDD), και εξετάζει τους κανόνες εποπτείας και διακυβέρνησης των προϊόντων [τόσο για τους διανομείς, άρα στις οδηγίες MiFID και IDD, όσο και για τους παραγωγούς προϊόντων, δηλαδή στην οδηγία για τους οργανισμούς συλλογικών επενδύσεων σε κινητές αξίες (ΟΣΕΚΑ), στις MiFID και IDD], προκειμένου να διασφαλιστεί ότι οι ιδιώτες πελάτες λαμβάνουν καλή απόδοση σε σχέση με το κόστος από την επένδυσή τους («οικονομική αποδοτικότητα»).

Η παρούσα εκτίμηση επιπτώσεων καταλήγει στο συμπέρασμα ότι υπάρχει ανάγκη ανάληψης δράσης σε επίπεδο ΕΕ. Τα κράτη μέλη έχουν περιορισμένες μόνο δυνατότητες αντιμετώπισης των προβλημάτων που εντοπίστηκαν μέσω αλλαγών σε εθνικό επίπεδο, κυρίως επειδή η χρηματοοικονομική νομοθεσία που εφαρμόζεται στην αλυσίδα αξίας λιανικής (από την κατασκευή προϊόντων έως την τελική πώληση και μετά την επένδυση) ρυθμίζεται ήδη σε επίπεδο ΕΕ. Οι προτεινόμενες λύσεις που παρατίθενται κατωτέρω λαμβάνουν τη μορφή κανονιστικών τροποποιήσεων της νομοθεσίας της ΕΕ. Αναμένεται να βελτιώσουν τα επενδυτικά αποτελέσματα των ιδιωτών επενδυτών, βελτιώνοντας την αξία των επενδυτικών υπηρεσιών και προϊόντων που τους παρέχονται, διασφαλίζοντας ότι αυτά ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες και τους επενδυτικούς στόχους τους, και αντιμετωπίζοντας τις συγκρούσεις συμφερόντων στην αλυσίδα εφοδιασμού. Το επακόλουθο ενισχυμένο πλαίσιο προστασίας των επενδυτών αναμένεται να συμβάλει στη βελτίωση της πρόσβασης των ιδιωτών πελατών στις κεφαλαιαγορές, να αυξήσει την εμπιστοσύνη τους σε αυτές και να στηρίξει την ανάπτυξη των κεφαλαιαγορών της ΕΕ εν γένει.

Πιθανές λύσεις

Για καθέναν από τους τρεις κύριους τομείς — 1) ανακοινώσεις γνωστοποίησης και μάρκετινγκ, 2) αντιπαροχές και 3) οικονομική αποδοτικότητα, η εκτίμηση επιπτώσεων καθορίζει δύο εναλλακτικές επιλογές ή, στην περίπτωση γνωστοποιήσεων, συμπληρωματικές επιλογές πολιτικής (που μεταγράφονται αντίστοιχα «επιλογές 2 και 3»). Κάθε επιλογή αξιολογείται σχέση με το βασικό σενάριο, λαμβάνοντας υπόψη τα διαθέσιμα εμπειρικά στοιχεία και τις απόψεις των ενδιαφερόμενων μερών. Η βάση τεκμηρίωσης περιλαμβάνει στοιχεία που ελήφθησαν από ενδιαφερόμενα μέρη (μεταξύ άλλων μέσω διαβουλεύσεων, ειδικών εργαστηρίων και διμερών συναντήσεων), τεχνικές συμβουλές από τη Μικτή Επιτροπή των Ευρωπαϊκών Εποπτικών Αρχών, την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών και την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων, καθώς και μελέτη που ανατέθηκε σχετικά με την κοινοποίηση, τις αντιπαροχές και τους κανόνες καταλληλότητας για τους ιδιώτες επενδυτές, καθώς και ερευνητικά έγγραφα.

Όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις, η επιλογή πολιτικής 2 περιλαμβάνει στοχευμένες αλλαγές στους κανόνες γνωστοποίησης που αποσκοπούν στη βελτίωση της συνάφειάς τους για τους

ιδιώτες επενδυτές. Η επιλογή πολιτικής 3 τη συμπληρώνει προτείνοντας στοχευμένες αλλαγές για την αντιμετώπιση των ελλείψεων στις πληροφορίες σχετικά με τις ανακοινώσεις εμπορικής προώθησης. Όσον αφορά τις αντιπαροχές, η επιλογή πολιτικής 2 προτείνει τη διατήρηση του ισχύοντος συστήματος που επιτρέπει την καταβολή αντιπαροχών, με παράλληλη βελτίωση και εναρμόνιση των γνωστοποιήσεων ανά τομέα σχετικά με τις εν λόγω αντιπαροχές. Η επιλογή πολιτικής 3 περιλαμβάνει απαγόρευση όλων των μορφών αντιπαροχών (καθώς και μερική απαγόρευση των υπηρεσιών εκτέλεσης μόνο ως παραλλαγή). Όσον αφορά την οικονομική αποδοτικότητα, η επιλογή πολιτικής 2 αποσκοπεί στην ενίσχυση των κανόνων παρακολούθησης των προϊόντων των κατασκευαστών, απαιτώντας από αυτούς να αξιολογούν τα προϊόντα τους με βάση τους σχετικούς «δείκτες αναφοράς του κατασκευαστή» και να εξηγούν τυχόν αποκλίσεις από τους δείκτες αναφοράς, προκειμένου να διασφαλίζεται μεγαλύτερη εστίαση στην οικονομική αποδοτικότητα και τις επιδόσεις. Η επιλογή πολιτικής 3, εκτός από την εφαρμογή κανόνων στους κατασκευαστές (όπως στην επιλογή 2), επιβάλλει επίσης στους διανομείς υποχρεώσεις σχετικά με την οικονομική αποδοτικότητα, υποχρεώνοντάς τους να αξιολογούν ορισμένα προϊόντα με βάση τους σχετικούς «δείκτες αναφοράς διανομέα» και να εξηγούν τυχόν αποκλίσεις από τους δείκτες αναφοράς, με σκοπό τον περιορισμό των εξόδων διανομής.

Σύγκριση των επιλογών και αντίκτυπος των προτιμώμενων επιλογών

Η εκτίμηση επιπτώσεων αναλύει τις επιλογές σε σχέση με τρεις ειδικούς στόχους, δηλαδή εάν: i) βελτιώνονται οι πληροφορίες που παρέχονται στους επενδυτές και τους βοηθήσει να λαμβάνουν τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις, ii) οδηγούν σε καλύτερη ευθυγράμμιση των συμφερόντων των διαμεσολαβητών και των επενδυτών και iii) διασφαλίζεται ότι προσφέρονται στους ιδιώτες επενδυτές προϊόντα οικονομικά αποδοτικά και με καλύτερες επιδόσεις.

Όσον αφορά τις γνωστοποιήσεις και τις ανακοινώσεις εμπορικής προώθησης, οι επιλογές 2 και 3 είναι συμπληρωματικές και αμφότερες παρουσιάζουν βελτίωση σε σύγκριση με τα επίπεδα αναφοράς με εύλογο κόστος. Ως εκ τούτου, αποτελούν, από κοινού, την προτιμώμενη επιλογή. Όσον αφορά τις αντιπαροχές, η πλήρης απαγόρευση σε επίπεδο ΕΕ, όπως προτείνεται στην επιλογή 3, κρίνεται ο αποτελεσματικότερος τρόπος για την εξάλειψη ή τη σημαντική μείωση των συγκρούσεων συμφερόντων σε ολόκληρη την ΕΕ. Η επιλογή 2 (ενισχυμένη διαφάνεια) θα αντιμετώπιζε μέρος του προβλήματος, αλλά θα ήταν λιγότερο αποτελεσματική από την πλήρη απαγόρευση, εάν εφαρμοστεί ως αυτοτελές μέτρο. Τέλος, όσον αφορά την οικονομική αποδοτικότητα, η επιλογή 3 απαιτεί τόσο από τους κατασκευαστές όσο και από τους διανομείς να αξιολογούν το κόστος και τις επιδόσεις των προϊόντων τους έναντι ενός δείκτη αναφοράς στο πλαίσιο των καθηκόντων τους όσον αφορά την διακυβέρνηση των προϊόντων· αυτό θεωρείται αποτελεσματικός και ολοκληρωμένος τρόπος για να διασφαλιστεί ότι προσφέρονται στους επενδυτές οικονομικά αποδοτικά προϊόντα.

Με τον συνδυασμό των προτιμώμενων επιλογών, οι ιδιώτες επενδυτές θα επωφεληθούν από βελτιωμένες γνωστοποιήσεις, με τη μορφή πιο φιλικών προς τον χρήστη πληροφοριών που θα ανταποκρίνονται στις μεταβαλλόμενες ανάγκες των καταναλωτών (όσον αφορά την ψηφιοποίηση και τη βιωσιμότητα) και καλύτερης πληροφόρησης μετά την αγορά ενός χρηματοπιστωτικού προϊόντος. Θα προστατεύονται επίσης καλύτερα από την αυξανόμενη έκθεση σε παραπλανητικό μάρκετινγκ. Ταυτόχρονα, θα πρέπει να έχουν πρόσβαση σε

προϊόντα που προσφέρουν καλύτερη οικονομική αποδοτικότητα και να είναι σε θέση να επενδύουν (μέσω συμβουλευτικών και μη συμβουλευτικών υπηρεσιών διανομής) με τρόπους που τους βοηθούν να επιτύχουν καλύτερα επενδυτικά αποτελέσματα χάρη στην ενίσχυση των κανόνων σχετικά με τις συγκρούσεις συμφερόντων στη διαδικασία διανομής. Η πλήρης απαγόρευση των αντιπαροχών θα ήταν ένας ιδιαίτερα αποτελεσματικός τρόπος για την αντιμετώπιση της σύγκρουσης συμφερόντων, αλλά θα είχε επίσης σημαντικό αντίκτυπο στα υφιστάμενα συστήματα διανομής. Η παραλλαγή της μερικής απαγόρευσης των αντιπαροχών για υπηρεσίες μόνο εκτέλεσης θα είχε μικρότερο αντίκτυπο στα υφιστάμενα συστήματα διανομής, ενώ θα εξακολουθούσε να αποφέρει οφέλη για τους ιδιώτες επενδυτές (αν και δεν θα αντιμετώπιζε τη ζημία που παρατηρείται για τους καταναλωτές στις συμβουλευτικές υπηρεσίες). Η μερική απαγόρευση θα μπορούσε να προετοιμάσει το έδαφος για περαιτέρω μετάβαση προς την πλήρη απαγόρευση, καθώς θα μπορούσε να αποτελέσει μέσο για την εξασφάλιση ομαλής και σταδιακής μετάβασης σε ένα τέτοιο νέο σύστημα. Με τον τρόπο αυτό θα αποφευχθούν οι κλυδωνισμοί στον κλάδο λόγω αιφνίδιων (και μεγάλων) διαρθρωτικών αλλαγών και του κόστους προσαρμογής. Τα συνοδευτικά μέτρα, που περιγράφονται στα παραρτήματα, θα ολοκληρώσουν και θα συμπληρώσουν περαιτέρω τα αποτελέσματα της μερικής απαγόρευσης, με τη διασφάλιση βελτιωμένης εποπτικής επιβολής, καλύτερα ειδικευμένους συμβούλους, αποτελεσματικότερη διαδικασία ελέγχου των επενδυτών, βελτιωμένα επίπεδα χρηματοοικονομικών γνώσεων και μεγαλύτερη ευελιξία για τους ενημερωμένους επενδυτές ώστε να έχουν πρόσβαση σε ένα ευρύτερο σύνολο προϊόντων και υπηρεσιών χωρίς την περιττή γραφειοκρατία.

Η αξιολόγηση επιβεβαιώνει ότι τα μέτρα που προσδιορίζονται στο πλαίσιο των προτιμώμενων επιλογών θα εξαλείψουν τις στρεβλώσεις που εντοπίστηκαν στην εσωτερική αγορά και τελικά θα ωφελήσουν τους ιδιώτες επενδυτές, παρέχοντάς τους τη δυνατότητα να λαμβάνουν τεκμηριωμένες επενδυτικές αποφάσεις και να επιτυγχάνουν καλύτερα επενδυτικά αποτελέσματα. Συνολικά, τα μέτρα αυτά θα αυξήσουν την προστασία των ιδιωτών επενδυτών και θα οδηγήσουν σε φθηνότερα και καλύτερης ποιότητας επενδυτικά προϊόντα για τους πελάτες λιανικής. Αυτό θα ωφελήσει τους υφιστάμενους επενδυτές και θα ενθαρρύνει περισσότερους πολίτες να επενδύσουν.

Οι μεταρρυθμίσεις που προβλέπονται στις προτιμώμενες επιλογές θα οδηγήσουν αναπόφευκτα σε κάποιο κόστος για τον χρηματοπιστωτικό κλάδο (ιδίως σε σχέση με την αλλαγή των συστημάτων διανομής και την υποβολή εποπτικών αναφορών). Αυτό θα πρέπει να αξιολογηθεί σε σχέση με τα κοινωνικά οφέλη της αντιμετώπισης της σημαντικής αναντιστοιχίας συμφερόντων που υπάρχει στη σημερινή αγορά, καθώς και με την προοπτική προϊόντων καλύτερης ποιότητας και καλύτερης αξίας για ιδιώτες επενδυτές. Τα οφέλη αυτά αναμένεται να υπερβούν κατά πολύ το κόστος. Επιπλέον, θα μπορούσε να αναμένεται κάποια εξοικονόμηση κόστους από την απλούστευση των υφιστάμενων απαιτήσεων σχετικά με τις αντιπαροχές και από τις αλλαγές στις απαιτήσεις κατηγοριοποίησης των επενδυτών.