Comhairle an
Aontais Eorpaigh

An Bhruiséil, 25 Bealtaine 2023
(OR. en)

Comhad Idirinstitiúideach:
2023/0167(COD)

9671/23
ADD 3

EF 145
ECOFIN 459
CODEC 931

NÓTA CLÚDAIGH

ó:	Ardrúnaí an Choimisiúin Eorpaigh, arna s(h)íniú ag Martine DEPREZ, Stiúrthóir
dáta a fuarthas:	25 Bealtaine 2023
chuig:	Thérèse BLANCHET, Ardrúnaí Chomhairle an Aontais Eorpaigh
Uimh. an doic. ón gCoim.:	SWD(2023) 279 final
Ábhar:	DOICIMÉAD INMHEÁNACH OIBRE DE CHUID AN CHOIMISIÚIN ACHOIMRE FEIDHMIÚCHÁIN AR AN TUARASCÁIL AR AN MEASÚNÚ TIONCHAIR a ghabhann leis an doiciméad Togra le haghaidh Treoir ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena leasaítear Treoracha (AE) 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/AE, 2014/65/AE agus 2016/97 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle a mhéid a bhaineann le cosaint infheisteoirí miondíola an Aontais a neartú agus Rialachán ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena leasaítear Rialachán (AE) Uimh. 1286/2014 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle a mhéid a bhaineann le doiciméid faisnéise bunriachtanaí a nuachóiriú le haghaidh infheisteoirí miondíola

Gheobhaidh na toscaireachtaí i gceangal leis seo doiciméad SWD(2023) 279 final.

Faoi iamh: SWD(2023) 279 final

AN COIMISIÚN
EORPACH

An Bhruiséil, 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

DOICIMÉAD INMHEÁNACH OIBRE DE CHUID AN CHOIMISIÚIN

ACHOIMRE FEIDHMIÚCHÁIN AR AN TUARASCÁIL AR AN MEASÚNÚ TIONCHAIR

a ghabhann leis an doiciméad

Togra le haghaidh

Treoir ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena leasaítear Treoracha (AE) 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/AE, 2014/65/AE agus 2016/97 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle a mhéid a bhaineann le cosaint infheisteoirí miondíola an Aontais a neartú

agus

Rialachán ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle lena leasaítear Rialachán (AE) Uimh. 1286/2014 ó Pharlaimint na hEorpa agus ón gComhairle a mhéid a bhaineann le doiciméid faisnéise bunriachtanaí a nuachóiriú le haghaidh infheisteoirí miondíola

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

Ceann de na príomhaidhmeanna atá ag Aontas na Margaí Caipitil is ea a áirithiú gur féidir le tomhaltóirí tairbhiú go hiomlán de na deiseanna infheistíochta a bhaineann leis na margaí caipitil. Ionas go mbeidh siad in ann sin a dhéanamh, ní mór creat rialála a bheith mar thacú leo, ar creat é lena dtugtar cosaint leordhóthanach dóibh sa mhargadh aonair agus lena gcuirtear ar a gcumas dóibh cinntí infheistíochta a dhéanamh i gcomhréir lena riachtanais agus lena gcuspóirí. Cé go bhfuil éagsúlacht mhór ó Bhallstát go chéile idir an rannpháirtíocht sa mhiondíol i margaí caipitil, ar léiriú é sin ar dhálaí stairiúla agus socheacnamaíocha éagsúla, ba cheart d'infheisteoirí miondíola a bheith in ann torthaí infheistíochta is fearr a bhaint amach ná mar atá faoi láthair.

I gcomhréir le cuspóir sonraithe an Choimisiúin maidir le 'geilleagar a fhóireann do dhaoine', agus mar a fógraíodh i bplean gníomhaíochta Aontas na Margaí Caipitil i mí Mheán Fómhair 2020 (gníomhaíocht 8) agus i gclár oibre 2023 araon, tá straitéis um infheistíochtaí miondíola san Aontas á moladh ag an gCoimisiún anois. Tá sé d'aidhm ag an straitéis a áirithiú gur féidir le hinfheisteoirí miondíola lántairbhe a bhaint as margaí caipitil an Aontais agus a áirithiú go mbeidh na rialacha comhsheasmhach ó ionstraim dlí go chéile.

Is ar leibhéal an Aontais, den chuid is mó, a leagtar amach an creat reachtach lena rialaítear cosaint infheisteoirí miondíola. Leis an gcur chuige atá i bhfeidhm faoi láthair, tá sé beartaithe a áirithiú go n-oireann na ceanglais rialála do riachtanais shonracha na hearnála ábhartha (an earnáil bainistithe infheistíochta nó an earnáil árachais, mar shampla). Mar sin féin, in ainneoin sraith chuimsitheach rialacha a bheith ann, tá roinnt fadhbanna fós ann: bíonn deacrachtaí ag infheisteoirí miondíola rochtain a fháil ar fhaisnéis ábhartha, inchomparáide, shothuigthe faoi tháirgí infheistíochta; d'fhéadfadh sé go mbeadh tionchar míchuí ag an margaíocht orthu; tá easnaimh ann maidir leis an gcaoi a ndéantar táirgí a mhonarú agus a dháileadh, arb easnaimh iad a bhaineann le híoc aslach; agus ní i gcónaí a bhíonn Luach ar Airgead le fáil ag an infheisteoir miondíola ar tháirgí.

I gcodanna áirithe de na creataí atá ábhartha d'infheistíochtaí miondíola, bíonn saobhadh sa mhargadh inmheánach de dheasca éagsúlacht a bheith idir rialacha, nó cruthaítear éagothroime iomaíochta do sheirbhísí infheistíochta, cruthaítear neamhéifeachtúlachtaí, agus bíonn leibhéil chosanta éagsúla ann do thomhaltóirí ó earnáil agus ó Bhallstát go chéile. Chun aghaidh a thabhairt ar na fadhbanna sin, tá gá le tuilleadh iarrachtaí ar leibhéal an Aontais chun an creat a nuachóiriú agus a thabhairt cothrom le dáta agus chun ceanglais rialála chomhleanúnacha chomhsheasmhacha a bhunú ar fud an Aontais.

Sainaithnítear ceithre fhadhb agus tugtar aghaidh orthu mar chuid den mheasúnú tionchair seo: 1) an fhaisnéis a sholáthraítear d'infheisteoirí, ní i gcónaí a bhíonn sí úsáideach ná ábhartha dá bpróiseas cinnteoireachta; 2) is gnách go dtagann infheisteoirí miondíola faoi thionchar margaíochta digití an-mhealltach agus cleachtas margaíochta míthreorach; 3) bíonn costais arda gan údar ar roinnt táirgí infheistíochta miondíola agus/nó níl luach maith le fáil ag infheisteoirí miondíola ar na táirgí céanna, agus 4) bíonn tionchar diúltach ag coinbhleachtaí leasa, a eascraíonn as íoc aslach, ar an nglantoradh ar tháirgí infheistíochta agus ar cháilíocht na comhairle infheistíochta.

Teipeanna sonracha ag céimeanna tábhachtacha den phróiseas imdháilte miondíola agus infheistíochta a shainaithint agus aghaidh a thabhairt orthu, sin é is fócas don mheasúnú tionchair seo. Déantar scrúdú ann ar shaincheisteanna lena gcuirtear cosc ar chliaint

mhiondíola an úsáid is fearr a bhaint as faisnéis faoi tháirgí infheistíochta (i ndáil leis an Rialachán maidir le táirgí infheistíochta miondíola pacáistithe agus táirgí infheistíochta atá árachas-bhunaithe (PRIIPanna), an Treoir maidir le Margaí in Ionstraimí Airgeadais (MiFID) agus an Treoir maidir le Dáileadh Árachais (IDD)). Tugtar aghaidh ann freisin ar na rialacha lena rialaítear coinbhleachtaí leasa, a eascraíonn as aslaigh, ag an 'díolphointe' agus ag céim táirgthe táirgí agus seirbhísí infheistíochta (in MiFID agus IDD araon), agus déantar scrúdú ann ar rialacha maidir le maoirseacht agus rialachas táirgí (i gcás dáileoirí, dá bhrí sin in MiFID agus IDD, agus do mhonaróirí táirgí, is é sin sa Treoir maidir le gnóthais le haghaidh comhinfheistíochta in urrúis inaistrithe (GCUI), MiFID agus IDD) chun a áirithiú go bhfaighidh cliaint mhiondíola luach maith óna n-infheistíocht (is é sin, 'Luach ar Airgead').

Is é conclúid an mheasúnaithe tionchair seo gur gá gníomhú ar leibhéal an Aontais. Níl ach deiseanna teoranta ag na Ballstáit aghaidh a thabhairt, trí bhíthin athruithe ar an leibhéal náisiúnta, ar na fadhbanna a sainaithníodh, agus is é is cúis leis sin go príomha go bhfuil an reachtaíocht airgeadais is infheidhme maidir leis an slabhra luacha miondíola (ón monaraíocht táirgí go dtí an díolachán deiridh agus an iar-infheistíocht) á rialú ar leibhéal an Aontais cheana féin. Na réitigh atá beartaithe agus a leagtar amach thíos, tá siad i bhfoirm leasuithe rialála ar reachtaíocht an Aontais. Meastar go gcuirfidh siad feabhas ar thorthaí infheistíochta infheisteoirí miondíola, trí fheabhas a chur ar luach na seirbhísí infheistíochta agus na dtáirgí infheistíochta a sholáthraítear dóibh, trína áirithiú gur fearr a oireann siad dá riachtanais agus dá gcuspóirí infheistíochta, agus trí aghaidh a thabhairt ar choinbhleachtaí leasa sa slabhra soláthair. An creat neartaithe cosanta infheisteoirí a thiocfaidh as sin, ba cheart go gcuideodh sé le feabhas a chur ar an rochtain atá ag cliaint mhiondíola ar mhargaí caipitil, leis an muinín atá acu as na margaí caipitil a mhéadú agus le tacaíocht a thabhairt d'fhorbairt mhargaí caipitil an Aontais i gcoitinne.

Réitigh fhéideartha

I gcás gach ceann de na trí phríomhréimse — 1) nochtadh agus cumarsáid mhargaíochta, 2) aslaigh agus 3) Luach ar Airgead, leagtar amach leis an measúnú tionchair dhá rogha beartais mhalartacha nó, i gcás nochtuithe, roghanna beartais comhlántacha (dá ngairtear 'roghanna 2 agus 3' faoi seach). Déantar gach rogha a mheas in aghaidh an cháis bunlíne, agus an fhianaise eimpíreach atá ar fáil agus tuairimí na bpáirtithe leasmhara á gcur san áireamh. Áirítear ar an mbonn fianaise an t-ionchur a fhaightear ó pháirtithe leasmhara (lena n-áirítear trí chomhairliúcháin, ceardlanna tiomnaithe agus cruinnithe déthaobhacha), comhairle theicniúil ó Chomhchoiste na nÚdarás Maoirseachta Eorpach, ón Údarás Eorpach um Urrúis agus Margaí agus ón Údarás Eorpach um Árachas agus Pinsin Cheirde, chomh maith le staidéar coimisiúnaithe maidir le nochtadh, aslaigh, agus rialacha oiriúnachta le haghaidh infheisteoirí miondíola, agus páipéir thaighde.

I gcás nochtuithe, baineann rogha beartais 2 le hathruithe spriocdhírithe ar rialacha maidir le nochtadh, ar rialacha iad atá ceaptha chun feabhas a chur ar a n-ábharthacht d'infheisteoirí miondíola. Comhlánaítear í le rogha beartais 3 trí athruithe spriocdhírithe a mholadh chun aghaidh a thabhairt ar easnaimh faisnéise a bhaineann leis an gcumarsáid mhargaíochta. I gcás aslach, le rogha beartais 2 moltar an córas atá i bhfeidhm faoi láthair a choinneáil ar bun, ar córas é lenar féidir aslaigh a íoc, agus san am céanna nochtuithe earnáilsonracha a bhaineann le haslaigh den sórt sin a fheabhsú agus a chomhchuibhiú. I rogha beartais 3 tá toirmeasc ar gach cineál aslaigh (mar aon le rogha mhalartach i bhfoirm toirmisc pháirtigh ar sheirbhísí

‘forghníomhaithe amháin’). Maidir le Luach ar Airgead, le rogha beartais 2 féachtar le rialacha rialachais táirgí na monaróirí a neartú, trína chur de cheangal orthu a gcuid táirgí a mheasúnú in aghaidh ‘tagarmharcanna monaróra’ ábhartha, agus cuirtear de cheangal orthu freisin aon imeacht ó na tagarmharcanna a mhíniú, chun a áirithiú go mbeidh béim is láidre ar chostéifeachtúlacht agus ar fheidhmíocht. Le rogha beartais 3, i dteannta rialacha a chur i bhfeidhm maidir le monaróirí (amhail rogha 2), forchuirtear ar dháileoirí oibleagáidí maidir le Luach ar Airgead freisin, trína chur de cheangal orthu measúnú a dhéanamh ar tháirgí áirithe in aghaidh ‘tagarmharcanna dáileora’ ábhartha agus cuirtear de cheangal orthu freisin aon imeacht ó na tagarmharcanna a mhíniú, d’fhonn táillí dáileacháin a theorannú.

Comparáid idir roghanna agus tionchair na roghanna tosaíochta

Leis an measúnú tionchair déantar anailís ar na roghanna i ndáil le trí chuspóir shonracha, is é sin: (i) an gcuireann siad feabhas ar an bhfaisnéis a sholáthraítear d’infheisteoirí agus an gcuidíonn siad leo cinntí infheistíochta eolasacha a dhéanamh, (ii) an bhfágann siad gur fearr an t-ailíniú a dhéanfar ar leasanna na n-idirghabhálaithe agus na n-infheisteoirí agus (iii) an áirithíonn siad go ndéanfar táirgí costéifeachtacha ag a bhfuil feidhmíocht is fearr a thairgeadh d’infheisteoirí miondíola.

Maidir le nochtuithe agus cumarsáid mhargaíochta, tá roghanna 2 agus 3 comhlántach agus is feabhas iad araon ar an mbunlíne, agus sin ar chostas réasúnta. Dá bhrí sin, i dteannta a chéile is iad an rogha beartais ab fhearr iad. I gcás aslach, meastar gur toirmeasc iomlán ar fud an Aontais, mar a mholtar i rogha 3, an bealach is éifeachtaí chun deireadh a chur le coinbhleachtaí leasa ar fud an Aontais nó chun iad a laghdú go suntasach. Le rogha 2 (trédhearcacht fheabhsaithe) thabharfaí aghaidh ar chuid den fhadhb ach ní bheadh sí chomh héifeachtach céanna leis an toirmeasc iomlán, dá gcuirfí chun feidhme í mar bheart neamhspleách. Ar deireadh, a mhéid a bhaineann le Luach ar Airgead, le rogha 3 ceanglaítear ar mhonaróirí agus ar dháileoirí araon measúnú a dhéanamh ar chostais agus ar fheidhmíocht a gcuid táirgí in aghaidh tagarmhairc mar chuid dá ndualgais maidir le rialachas táirgí; meastar gur bealach éifeachtach cuimsitheach é sin chun a áirithiú go dtairgfear táirgí costéifeachtacha d’infheisteoirí.

Leis an meascán de na roghanna beartais ab fhearr, thairbheodh infheisteoirí miondíola de nochtuithe feabhsaithe, a bhuí le faisnéis a bheadh níos éasca le húsáid, ar faisnéis í a d’fhreagródh do riachtanais athraitheacha tomhaltóirí (i ndáil leis an digitiú agus an inbhuanaitheacht) agus thairbheoidís, ar an gcaoi chéanna, d’fhaisnéis iardhíola is fearr. Bheadh cosaint níos fearr acu freisin ar nochtadh méadaitheach do mhargaíocht mhíthreorach. San am céanna, ba cheart rochtain a bheith acu ar tháirgí a bhfuil Luach ar Airgead níos fearr orthu agus ba cheart iad a bheith in ann infheistíocht a dhéanamh (trí bhíthin seirbhísí dáileacháin comhairlithe agus seirbhísí dáileacháin gan chomhairliú) ar bhealaí a chuidíonn leo torthaí infheistíochta níos fearr a bhaint amach a bhuí le rialacha is láidre maidir le coinbhleachtaí leasa sa phróiseas dáileacháin. Bealach an-éifeachtach chun aghaidh a thabhairt ar an gcoinbhleacht leasa ab ea an toirmeasc iomlán ar aslaigh, ach bheadh tionchar mór aige freisin ar na córais dáileacháin atá ann faoi láthair. Maidir leis an rogha mhalartach i bhfoirm toirmisc pháirtigh ar aslaigh i gcás seirbhísí ‘forghníomhaithe amháin’, is lú an tionchar a bheadh aici ar na córais dáileacháin atá ann faoi láthair, agus bheadh tairbhí fós ann san am céanna d’infheisteoirí miondíola (cé nach rachfaí i ngleic leis an díobháil do thomhaltóirí a thugtar faoi deara i seirbhísí comhairlithe). Le toirmeasc páirteach d’fhéadfaí

an bealach a réiteach do leathnú breise i dtreo toirmeasc iomlán, toisc go bhféadfadh sé gur bealach a bheadh ann chun a áirithiú go n-aistreofaí go réidh agus de réir a chéile go córas nua den sórt sin. Sheachnófaí leis sin suaití ar an tionscal, ar suaití iad a eascraíonn as athruithe struchtúracha tobanna (agus móra) agus as costais choigeartúcháin. Leis na bearta tionlacain, a leagtar amach sna hiarscríbhinní, tabharfar i gcrích éifeachtaí an toirmisc pháirtigh agus comhlánófar iad a thuilleadh trí na nithe seo a leanas a áirithiú: forfheidhmiú maoirseachta feabhsaithe, comhairleoirí ag a bhfuil cáilíochtaí níos fearr, próiseas scagtha infheisteoirí níos éifeachtúla, leibhéil litearthachta airgeadais níos fearr agus níos mó solúbthachta d'infheisteoirí eolacha chun rochtain a fháil ar raon is leithne táirgí agus seirbhísí, agus ní bheadh an rómhaorlathas gan ghá i gceist.

Maidir leis na bearta a shainaithnítear faoi na roghanna beartais ab fhearr, deimhnítear leis an measúnú go gcuirfeadh siad deireadh leis an saobhadh a sainaithníodh sa mhargadh inmheánach agus go rachadh siad chun tairbhe d'infheisteoirí miondíola ar deireadh trína chur ar a gcumas dóibh cinntí infheistíochta eolasacha a dhéanamh agus torthaí infheistíochta níos fearr a bhaint amach. Ach na bearta sin a chur le chéile, chuirfí le cosaint infheisteoirí miondíola agus chruthófaí táirgí infheistíochta is saoire a bheadh ar cháilíocht is fearr do chliaint mhiondíola. Rachadh sin chun tairbhe do na hinfheisteoirí atá ann faoi láthair agus spreagfaí níos mó saoránach chun infheistíocht a dhéanamh.

D'fhágfadh na hathchóirithe atá beartaithe sna roghanna beartais ab fhearr go mbeadh roinnt costas ar an tionscal airgeadais (go háirithe a mhéid a bhaineann leis an athrú ar na córais dáileacháin agus ar an tuairisciú maoirseachta). Ba cheart iad sin a mheasúnú in aghaidh na dtairbhí sochaíocha a bhaineann le dul i ngleic leis an mí-ailíniú suntasach atá idir leasanna i margadh an lae inniu, agus in aghaidh na féidearthachta go mbeidh táirgí ar cháilíocht agus ar luach níos fearr ann d'infheisteoirí miondíola. Meastar gur mó i bhfad na tairbhí sin ná na costais. Thairis sin, le simpliú na gceanglas atá i bhfeidhm faoi láthair maidir le haslaigh agus le hathruithe ar cheanglais maidir le catagóiriú infheisteoirí, d'fhéadfadh coinne a bheith le roinnt coigilteas costais.