



Az Európai Unió
Tanácsa

Brüsszel, 2023. május 25.
(OR. en)

Intézményközi referenciaszám:
2023/0167 (COD)

9671/23
ADD 3

EF 145
ECOFIN 459
CODEC 931

FEDŐLAP

Küldi:	az Európai Bizottság főtitkára részéről Martine DEPREZ igazgató
Az átvétel dátuma:	2023. május 25.
Címzett:	Thérèse BLANCHET, az Európai Unió Tanácsának főtitkára
Biz. dok. sz.:	SWD(2023) 279 final
Tárgy:	BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM A HATÁSVIZSGÁLATI JELENTÉS VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA [...] amely a következő dokumentumot kíséri: Javaslat – Az Európai Parlament és a Tanács irányelve a 2009/65/EK, 2009/138/EK, 2011/61/EU, 2014/65/EU és (EU) 2016/97 irányelveknek a lakossági befektetők védelmére vonatkozó uniós szabályok erősítése tekintetében történő módosításáról és Az Európai Parlament és a Tanács rendelete az 1286/2014/EU rendeletnek a kiemelt információkat tartalmazó dokumentum korszerűsítése tekintetében történő módosításáról

Mellékelten továbbítjuk a delegációknak a SWD(2023) 279 final számú dokumentumot.

Melléklet: SWD(2023) 279 final

Brüsszel, 2023.5.24.
SWD(2023) 279 final

BIZOTTSÁGI SZOLGÁLATI MUNKADOKUMENTUM
A HATÁSVIZSGÁLATI JELENTÉS VEZETŐI ÖSSZEFOGLALÓJA

[...]

amely a következő dokumentumot kíséri:

Javaslat

Az Európai Parlament és a Tanács irányelve a 2009/65/EK, 2009/138/EK, 2011/61/EU, 2014/65/EU és (EU) 2016/97 irányelveknek a lakossági befektetők védelmére vonatkozó uniós szabályok erősítése tekintetében történő módosításáról

és

Az Európai Parlament és a Tanács rendelete az 1286/2014/EU rendeletnek a kiemelt információkat tartalmazó dokumentum korszerűsítése tekintetében történő módosításáról

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

A tőkepiaci unió egyik fő célja biztosítani, hogy a fogyasztók teljes mértékben kihasználhassák a tőkepiacok által kínált befektetési lehetőségeket. Ahhoz, hogy ez megvalósulhasson, olyan szabályozási keretről kell gondoskodni, amely megfelelően védi a fogyasztókat az egységes piacon, és lehetővé teszi számukra, hogy szükségleteiknek és céljaiknak megfelelő beruházási döntéseket hozzanak. Noha a magánszemélyek tőkepiaci részvétele tagállamonként nagymértékben különbözik, ami az eltérő történelmi és társadalmi-gazdasági keretfeltételeknek tudható be, fontos, hogy az EU-ban mindenhol a lakossági befektetők a jelenleginél gyümölcsözőbb befektetési lehetőségekkel rendelkezzenek.

Az „emberközpontú gazdaságra” irányuló célkitűzésével összhangban, valamint a tőkepiaci unióra vonatkozó 2020. szeptemberi cselekvési tervben (8. intézkedés) és a 2023. évi munkaprogramban bejelentetteknek megfelelően a Bizottság most új stratégiát terjeszt elő az uniós lakossági befektetések területén. A stratégia annak biztosítására törekszik majd, hogy a lakossági befektetők teljes mértékben kihasználhassák az uniós tőkepiacok előnyeit, és hogy a különböző jogi eszközökben megállapított szabályok koherensek legyenek.

A lakossági befektetők védelmét elsősorban az uniós jogi keret szabályozza. A jelenlegi megközelítés azt hivatott biztosítani, hogy a szabályozási követelmények megfeleljenek az érintett ágazat (például a befektetéskezelés vagy a biztosítási tevékenység) sajátos igényeinek. A kiterjedt szabályrendszer ellenére azonban továbbra is fennállnak problémák: a lakossági befektetők nehezen férnek hozzá a befektetési termékekre vonatkozó releváns, összehasonlítható és könnyen érthető információkhoz; előfordulhat, hogy a szolgáltatók marketing megfontolásból rossz irányba befolyásolják őket; hiányosságok tapasztalhatók a termékek összeállításában és terjesztésében, melyek az ösztönzők kifizetéséhez kapcsolódnak, és a termékek nem mindig kínálnak megfelelő hozamot a lakossági befektetőknek.

A lakossági befektetésekre vonatkozó jogszabályok egyes eltérő rendelkezései torzulásokat okoznak a belső piacon azáltal, hogy egyenlőtlen versenyfeltételeket teremtenek a befektetési szolgáltatások számára, nem hatékony rendszerek létrejöttét idézik elő, valamint a fogyasztóvédelem ágazatonként és tagállamonként eltérő szintjét eredményezik. E problémák kezeléséhez további uniós szintű erőfeszítésekre van szükség a jogi keret korszerűsítése és aktualizálása terén, és ennek során az egész EU-ra kiterjedő, koherens és egységes szabályozási követelményeket kell előírni.

E hatásvizsgálat négy problémaforrást azonosított és tárgyalt: 1) a befektetőknek nyújtott információk nem mindig hasznosak vagy relevánsak a számukra, 2) a lakossági befektetőket döntéseikben jellemzően a minden áron való meggyőzésre összpontosító digitális marketing, illetve megtévesztő marketinggyakorlatok befolyásolják, 3) egyes lakossági befektetési termékek indokolatlanul magas költségeket tartalmaznak és/vagy nem kínálnak jó megtérülést a lakossági befektetők számára, valamint 4) az ösztönzők fizetése miatti összeférhetlenség kedvezőtlenül befolyásolja a befektetési termékek nettó megtérülését és a befektetési tanácsok minőségét.

Ez a hatásvizsgálat a kiskereskedelmi forgalmazás és befektetés kulcsfontosságú szakaszaiban jelentkező konkrét hiányosságok azonosítására és kiküszöbölésére összpontosít. Azokat a problémákat hivatott feltárni, amelyek megakadályozzák a lakossági ügyfeleket abban, hogy a lehető legjobban hasznosítsák a befektetési termékekre vonatkozó információkat (a lakossági befektetési csomagtermékekről, illetve biztosítási alapú befektetési termékekről szóló

rendelettel, a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelvvel és a biztosítási értékesítésről szóló irányelvvel összefüggésben). A hatásvizsgálat górcső alá veszi a befektetési termékek és szolgáltatások értékesítési helyén és előállítási szakaszában jelentkező, az ösztönzőknek tulajdonítható összeférhetlenségre vonatkozó szabályokat (melyek mind a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelvben, mind a biztosítási értékesítésről szóló irányelvben szerepelnek), és megvizsgálja a termékfelügyeleti és -irányítási szabályokat (mind a forgalmazókra vonatkozó, tehát az említett két irányelvben rögzített szabályokat, mind pedig a termékek létrehozóira vonatkozó, vagyis az átruházható értékpapírokkal foglalkozó kollektív befektetési vállalkozásokra (ÁÉKVB) vonatkozó irányelvben, a pénzügyi eszközök piacairól szóló irányelvben és a biztosítási értékesítésről szóló irányelvben foglalt szabályokat), annak érdekében, hogy a lakossági ügyfelek megfelelő befektetési hozamot érjenek el („értékarányosság”).

A hatásvizsgálat alapján levont következtetés szerint uniós szintű fellépésre van szükség. A tagállamoknak csak korlátozott lehetőségeik vannak arra, hogy a feltárt problémákat nemzeti szintű változtatások révén kezeljék, főként azért, mert a kiskereskedelmi értékláncot (a termékek előállításától a végső értékesítésig és azt követően is) már az uniós jogi keret szabályozza. Az alábbiakban javasolt megoldások az uniós jogi szabályozást érintő módosítások formáját öltik. Ezek a módosítások várhatóan javítani fogják a lakossági befektetők befektetési eredményeit azáltal, hogy növelik a számukra nyújtott befektetési szolgáltatások és termékek értékét, biztosítják, hogy ezek jobban megfeleljenek szükségleteiknek és befektetési céljaiknak, és orvosolják az ellátási láncon belüli összeférhetlenségeket. Az így megerősített, a befektetőket jobban védő jogi keret várhatóan javítani fogja a lakossági ügyfelek hozzáférését a tőkepiacokhoz, növelni fogja a tőkepiacokba vetett bizalmat, és elő fogja segíteni az uniós tőkepiacok fejlődését.

Lehetséges megoldások

A hatásvizsgálat mind a három fő területen – 1) tájékoztatás és marketingközlemények, 2) ösztönzők és 3) értékarányosság – két (a tájékoztatás esetében kiegészítő) szakpolitikai alternatívát határoz meg (a továbbiakban: 2. és 3. alternatíva). Mindkét alternatíva értékelésére az alapfogatókönyv alapján kerül sor, figyelembe véve a rendelkezésre álló empirikus bizonyítékokat és az érdekelt felek véleményét. A begyűjtött bizonyítékok közé tartoznak az érdekelt felektől (többek között konzultációk révén, illetve célzott munkaértekezleteken és kétoldalú találkozókon) kapott észrevételek, az európai felügyeleti hatóságok egyes bizottságától, az Európai Értékpapír-piaci Hatóságtól és az Európai Biztosítás- és Foglalkoztatónyugdíj-hatóságtól kapott technikai tanácsok, valamint egy megrendelt tanulmány a lakossági befektetőkre vonatkozó tájékoztatási, ösztönzési és alkalmassági szabályokról, továbbá kutatási dokumentumok.

A tájékoztatás esetében a 2. szakpolitikai alternatíva a tájékoztatási szabályok célzott módosítását foglalja magában, melynek célja, hogy javítsa a szabályok relevanciáját a lakossági befektetők számára. A 3. szakpolitikai alternatíva kiegészíti ezt azáltal, hogy célzott módosításokat körvonalaz a marketingközlemények terén tapasztalt tájékoztatási hiányosságok kezelésére. Ami az ösztönzőket illeti, a 2. szakpolitikai alternatíva a jelenlegi rendszer fenntartását irányozza elő, amely lehetővé teszi ösztönzők fizetését, ugyanakkor javítja és harmonizálja az ösztönzőkre vonatkozó ágazatspecifikus tájékoztatást. A 3. szakpolitikai alternatíva értelmében az ösztönzők minden formájára tilalom vonatkozna

(illetve részleges tilalom a kizárólag végrehajtási szolgáltatásokra). Ami az értékarányosságot illeti, a 2. szakpolitikai alternatíva célja, hogy megerősítse a termékek létrehozóira vonatkozó termékirányítási szabályokat: annak érdekében, hogy nagyobb hangsúly helyeződjön a költséghatékonyságra és a teljesítményre, előírja a termékek kialakítóinak, hogy termékeiket meghatározott termékalkotói referenciaértékek alapján értékeljék, és adjanak magyarázatot arra, ha eltérnek ezektől a referenciaértékektől. A 3. szakpolitikai alternatíva – azon túlmenően, hogy (a 2. alternatívához hasonlóan) meghatározza a termékalkotókra vonatkozó szabályokat – értékarányossági követelményeket szab ki a forgalmazóknak: a forgalmazási díjak korlátozása érdekében előírja nekik, hogy bizonyos termékeket meghatározott forgalmazói referenciaértékek alapján értékeljenek, és adjanak magyarázatot arra, ha eltérnek a referenciaértékektől.

A javasolt alternatívák összehasonlítása és az előnyben részesített alternatívák hatásai

A hatásvizsgálat három konkrét célkitűzést szem előtt tartva elemzi a szakpolitikai alternatívákat. E három célkitűzés a következő: i. javítani a befektetőknek nyújtott tájékoztatást és segíteni őket abban, hogy megalapozott befektetési döntéseket hozzanak, ii. jobban összehangolni a közvetítők és a befektetők érdekeit és iii. biztosítani, hogy a szolgáltatók költséghatékony és jobban teljesítő termékeket kínáljanak a lakossági befektetőknek.

A tájékoztatás és a marketingközlemények esetében a 2. és a 3. alternatíva kiegészíti egymást, és mindkettő – észszerű költségek mellett – javulást jelent az alapforgatókönyvhöz képest. Ezért együttesen ez a két szakpolitikai alternatíva az előnyben részesített opció. Az ösztönzőket illetően úgy ítéljük meg, hogy a 3. alternatíva szerint előírányzott uniós szintű teljes tilalommal lehet a legeredményesebben megszüntetni vagy jelentősen csökkenteni az összeférhetlenségeket az EU-ban. A 2. alternatíva (az átláthatóság fokozása) megoldást jelentene a probléma egy részére, de önálló intézkedésként végrehajtva kevésbé lenne hatékony, mint a teljes tilalom. Végezetül az értékarányosság tekintetében a 3. alternatíva mind a termékek létrehozói, mind a forgalmazók számára előírja, hogy termékirányítási feladataik részeként meghatározott referenciaérték alapján értékeljék termékeik költségeit és teljesítményét; ez eredményes és átfogó módszernek tekinthető annak biztosítására, hogy a befektetők költséghatékony termékek közül választhassanak.

Az előnyben részesített alternatívák kombinációjával a lakossági befektetők számára javulna a tájékoztatás, amely (a digitalizáció és a fenntarthatóság tekintetében) változó fogyasztói igényekre reagáló, felhasználóbarátabb információk, valamint a pénzügyi termék megvásárlását követő jobb tájékoztatás formájában valósulna meg. Emellett a lakossági befektetők nagyobb védelemben részesülnének az egyre nagyobb teret nyerő megtévesztő marketinggel szemben. Ugyanakkor fontos, hogy az egyéni befektetők hozzáférjenek olyan termékekhez, amelyek jobb ár-érték arányt kínálnak, és képesek legyenek arra, hogy (tanácsosadással kísért vagy tanácsadás nélküli forgalmazási szolgáltatások igénybevételével) úgy fektessenek be, hogy a forgalmazás során előforduló összeférhetlenségekre vonatkozó szigorúbb szabályoknak köszönhetően jobb befektetési eredményeket érhessenek el. Az ösztönzők teljes betiltásával felettebb eredményesen lehetne kezelni az összeférhetlenségeket, és a teljes tiltás jelentős hatást gyakorolna a forgalmazási rendszerekre is. A kizárólag végrehajtási szolgáltatásokra vonatkozó ösztönzők részleges tilalma kevésbé lenne hatással a meglévő forgalmazási rendszerekre, viszont előnyökkel járna

a lakossági befektetők számára (bár nem kezelné a tanácsadással kísért szolgáltatások terén megfigyelt, fogyasztókat érő károkat). A részleges tilalom megnyithatja az utat a teljes tilalom irányába, hiszen biztosíthatná az új rendszerre való zökkenőmentes és fokozatos átállást. Ezzel el lehetne kerülni azokat a sokkhatásokat, melyeket a hirtelen fellépő (és jelentős) strukturális változások és a kiigazítási költségek idéznének elő az ágazatban. A mellékletekben vázolt kísérő intézkedések kiegészítik a részleges tilalom hatásait azáltal, hogy jobb felügyeleti végrehajtást, jobban képzett tanácsadókat, hatékonyabb befektetői átvilágítási folyamatot, jobb pénzügyi műveltségi szintet és nagyobb rugalmasságot biztosítanak a tájékozott befektetők számára ahhoz, hogy a termékek és szolgáltatások szélesebb köréhez férjenek hozzá bürokráciamentesen.

Az értékelés megerősíti, hogy az előnyben részesített alternatívák keretében azonosított intézkedések megszüntetnék a belső piacon azonosított torzulásokat, és végső soron a lakossági befektetők javát szolgálnák, mivel lehetővé tennék számukra, hogy megalapozott befektetési döntéseket hozzanak és jobb befektetési eredményeket érjenek el. Ezek az intézkedések együttesen növelnék a lakossági befektetők védelmét, akik egyben olcsóbb és jobb minőségű befektetési termékekhez juthatnának hozzá. Ez előnyös lenne a meglévő befektetők számára, és még több polgárt ösztönözne befektetésre.

Az előnyben részesített alternatívákban előirányzott reformok elkerülhetetlenül bizonyos költségeket rónának a pénzügyi ágazatra (kiváltképp a forgalmazási rendszerek és a felügyeleti jelentéstétel változásaival összefüggésben). Ezeket a költségeket össze kell vetni a piacot jelenleg jellemző összeférhetlenségek kezeléséből eredő társadalmi előnyökkel, valamint azzal, hogy az új szabályozás révén a lakossági befektetők jobb minőségű, nagyobb értéket képviselő termékeket választhatnak majd. Ezek az előnyök várhatóan messze felülmúlják a költségeket. Ezen túlmenően némi költségmegtakarítás várható attól, hogy egyszerűsödnek az ösztönzőkre vonatkozó követelmények és változnak a befektetők besorolásának szempontjai.