



Bruxelles, 25 mai 2023  
(OR. en)

---

Dosar interinstituțional:  
2023/0167 (COD)

---

9671/23  
ADD 3

EF 145  
ECOFIN 459  
CODEC 931

### NOTĂ DE ÎNSOȚIRE

---

Sursă:	Secretara Generală a Comisiei Europene, sub semnătura dnei Martine DEPREZ, Directoare
Data primirii:	25 mai 2023
Destinatar:	Dna Thérèse BLANCHET, Secretară Generală a Consiliului Uniunii Europene
Nr. doc. Csie:	SWD(2023) 279 final
Subiect:	DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI REZUMAT AL RAPORTULUI PRIVIND EVALUAREA IMPACTULUI care însoțește documentul Propunere de Directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor (UE) 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE și (UE) 2016/97 în ceea ce privește consolidarea normelor din Uniune de protecție a investitorilor de retail și Regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1286/2014 în ceea ce privește modernizarea documentului cu informații esențiale

---

În anexă, se pune la dispoziția delegațiilor documentul SWD(2023) 279 final.

---

Anexă: SWD(2023) 279 final

Bruxelles, 24.5.2023  
SWD(2023) 279 final

**DOCUMENT DE LUCRU AL SERVICIILOR COMISIEI**  
**REZUMAT AL RAPORTULUI PRIVIND EVALUAREA IMPACTULUI**  
*care însoțește documentul*

**Propunere de**

**Directivă a Parlamentului European și a Consiliului de modificare a Directivelor (UE) 2009/65/CE, 2009/138/CE, 2011/61/UE, 2014/65/UE și (UE) 2016/97 în ceea ce privește consolidarea normelor din Uniune de protecție a investitorilor de retail**

**și**

**Regulament al Parlamentului European și al Consiliului de modificare a Regulamentului (UE) nr. 1286/2014 în ceea ce privește modernizarea documentului cu informații esențiale**

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

Unul dintre principalele obiective ale uniunii piețelor de capital (UPC) este de a garanta că consumatorii pot beneficia pe deplin de oportunitățile de investiții oferite de piețele de capital. Pentru a putea face acest lucru, ei trebuie să fie sprijiniți de un cadru de reglementare care să îi protejeze în mod adecvat pe piața unică și să le permită să ia decizii de investiții în conformitate cu nevoile și obiectivele lor. Deși participarea investitorilor de retail pe piețele de capital variază foarte mult de la un stat membru la altul, reflectând condiții istorice și socioeconomice diferite, acești investitori ar trebui să fie în măsură să obțină rezultate mai bune în materie de investiții decât în prezent.

În conformitate cu obiectivul declarat al Comisiei privind „o economie în serviciul cetățenilor” și astfel cum s-a anunțat atât în planul de acțiune privind UPC din septembrie 2020 (acțiunea 8), cât și în programul de lucru pentru 2023, Comisia prezintă în prezent o strategie pentru investițiile de retail în UE. Scopul acestei strategii va fi să garanteze faptul că investitorii de retail pot profita pe deplin de piețele de capital din UE și că normele prevăzute de diferitele instrumente juridice sunt coerente.

Cadrul legislativ care reglementează protecția investitorilor de retail este stabilit în mare măsură la nivelul UE. Abordarea actuală este menită să asigure faptul că cerințele de reglementare corespund nevoilor specifice ale sectorului relevant (de exemplu, gestionarea investițiilor sau asigurări). Cu toate acestea, în pofida existenței unui set amplu de norme, persistă unele probleme: investitorii de retail întâmpină dificultăți în accesarea informațiilor relevante, comparabile și ușor de înțeles privind produsele de investiții; aceștia pot fi influențați în mod necorespunzător de strategiile comerciale; există deficiențe în ceea ce privește modul în care sunt fabricate și distribuite produsele, legate de plata stimulentei și produsele nu oferă întotdeauna o rentabilitate a investițiilor pentru investitorii de retail.

În unele părți ale cadrelor relevante pentru investițiile de retail, normele divergente cauzează denaturări pe piața internă, prin crearea unor condiții de concurență inechitabile pentru serviciile de investiții și a unor ineficiențe și niveluri diferite de protecție a consumatorilor între sectoare și între statele membre. Pentru a aborda aceste probleme, sunt necesare eforturi suplimentare la nivelul UE pentru modernizarea și actualizarea cadrului și pentru stabilirea unor cerințe de reglementare coerente și consecvente în întreaga UE.

Evaluarea impactului identifică și examinează patru tipuri de probleme: 1) informațiile furnizate investitorilor nu sunt întotdeauna utile sau relevante pentru procesul lor decizional; 2) investitorii de retail tind să fie influențați de marketingul digital excesiv de atrăgător și de practicile de comercializare înșelătoare; 3) unele produse de investiții de retail includ costuri nejustificat de ridicate și/sau nu le oferă investitorilor de retail o valoare ridicată și 4) conflictele de interese cauzate de plata unor stimulente afectează negativ randamentul net al produselor de investiții și calitatea consultanței de investiții.

Evaluarea impactului se axează pe identificarea și abordarea deficiențelor specifice din etapele-cheie ale procesului de distribuție și de investiții de retail. Aceasta analizează aspectele care împiedică clienții de retail să utilizeze în mod optim informațiile privind produsele de investiții [în legătură cu Regulamentul privind produsele de investiții individuale structurate și bazate pe asigurări (PRIIP), Directiva privind piețele instrumentelor financiare (MiFID) și Directiva privind distribuția de asigurări (IDD)]. Aceasta abordează, de asemenea, normele care reglementează conflictele de interese, care decurg din stimulente, la „punctul de

vânzare” și în etapa de producție a produselor și serviciilor de investiții (atât în cadrul MiFID, cât și în cadrul IDD) și analizează normele de supraveghere și de guvernanță a produselor [atât pentru distribuitori, deci în cadrul MiFID și IDD, cât și pentru creatorii de produse, mai precis în cadrul Directivei privind organismele de plasament colectiv în valori mobiliare (OPCVM), MiFID și IDD] pentru a garanta investiții suficient de rentabile pentru clienții de retail (mai precis, „rentabilitatea investițiilor”).

Evaluarea impactului concluzionează că este necesar să se acționeze la nivelul UE. Statele membre au doar posibilități limitate de a soluționa problemele identificate prin intermediul unor modificări la nivel național, în principal deoarece legislația financiară aplicabilă lanțului valoric de retail (de la fabricarea produselor până la vânzarea finală și la serviciile post-investiție) este deja reglementată la nivelul UE. Soluțiile propuse mai jos iau forma unor modificări normative ale legislației UE. Se preconizează că acestea vor îmbunătăți rezultatele investitorilor de retail, sporind valoarea serviciilor și a produselor de investiții care le sunt furnizate, garantând faptul că acestea corespund mai bine nevoilor și obiectivelor lor în materie de investiții și abordând conflictele de interese din cadrul lanțului de aprovizionare. Consolidarea cadrului de protecție a investitorilor ar trebui să contribuie la îmbunătățirea accesului la piețele de capital pentru clienții de retail, să sporească încrederea acestora în piețele de capital și să sprijine dezvoltarea piețelor de capital din UE în general.

### **Soluții posibile**

Pentru fiecare dintre cele trei domenii principale, mai precis: 1) informații care trebuie furnizate investitorilor și comunicări cu caracter publicitar, 2) stimulente și 3) rentabilitatea investițiilor, evaluarea impactului prezintă două opțiuni care se exclud reciproc sau, în cazul informațiilor care trebuie furnizate, care se completează reciproc (denumite în continuare „opțiunile 2 și 3”). Fiecare opțiune este evaluată în raport cu scenariul de referință, ținând seama de dovezile empirice disponibile și de opiniile părților interesate. Baza de dovezi include contribuțiile primite de la părțile interesate (inclusiv prin consultări, ateliere dedicate și reuniuni bilaterale), avizul tehnic al Comitetului comun al autorităților europene de supraveghere, al Autorității Europene pentru Valori Mobiliare și Piețe și al Autorității Europene de Asigurări și Pensii Ocupaționale, un studiu comandat privind publicarea de informații, stimulentele și normele privind caracterul adecvat pentru investitorii de retail, precum și documente de cercetare.

În ceea ce privește informațiile care trebuie furnizate, opțiunea 2 implică modificări specifice ale normelor în materie de informații, care vizează îmbunătățirea relevanței acestora pentru investitorii de retail. Opțiunea 3 o completează, propunând modificări specifice pentru a remedia deficiențele în materie de informații legate de comunicările cu caracter publicitar. În ceea ce privește stimulentele, opțiunea 2 propune menținerea sistemului actual care permite plata stimulentele, îmbunătățind și armonizând, în același timp, informațiile sectoriale care trebuie furnizate cu privire la astfel de stimulente. Opțiunea 3 conține o interdicție privind toate formele de stimulente (precum și o interdicție parțială pentru serviciile exclusiv de executare). În ceea ce privește rentabilitatea investițiilor, opțiunea 2 urmărește să consolideze normele de guvernanță ale produselor, impunându-le producătorilor să își evalueze produsele în raport cu „criteriile de referință ale producătorilor” relevante, și să explice orice abatere de la criteriile de referință, pentru a garanta faptul că accentul este pus cu precădere pe eficiența din punctul de vedere al costurilor și pe performanță. Opțiunea 3, în plus față de aplicarea

normelor pentru producători (la fel ca în cazul opțiunii 2), impune, de asemenea, distribuitorilor obligații în materie de rentabilitate a investițiilor, conform cărora aceștia trebuie să evalueze anumite produse în raport cu „criteriile de referință ale distribuitorilor” relevante și să explice orice abatere de la criteriile de referință, în vederea limitării taxelor de distribuție.

### **Compararea opțiunilor și a impactului opțiunilor preferate**

Evaluarea impactului analizează opțiunile în raport cu trei obiective specifice, urmărind să stabilească dacă acestea: (i) îmbunătățesc informațiile furnizate investitorilor și îi ajută să ia decizii de investiții în cunoștință de cauză, (ii) conduc la o mai bună aliniere a intereselor intermediarilor și ale investitorilor și (iii) garantează faptul că investitorilor de retail li se oferă produse eficiente din punctul de vedere al costurilor și mai performante.

În ceea ce privește informațiile care trebuie furnizate și comunicările cu caracter publicitar, opțiunile 2 și 3 sunt complementare și ambele prezintă o îmbunătățire față de scenariul de referință la un cost rezonabil. Prin urmare, acestea sunt, împreună, opțiunea preferată. În ceea ce privește stimulentele, o interdicție totală la nivelul UE, astfel cum se propune în opțiunea 3, este considerată cea mai eficientă modalitate de a elimina sau de a reduce în mod semnificativ conflictele de interese în întreaga UE. Opțiunea 2 (transparență sporită) ar aborda o parte a problemei, dar ar fi mai puțin eficace decât interdicția totală, dacă ar fi pusă în aplicare ca măsură de sine stătătoare. În sfârșit, în ceea ce privește rentabilitatea investițiilor, opțiunea 3 impune atât producătorilor, cât și distribuitorilor să evalueze costurile și performanța produselor lor în raport cu un criteriu de referință, ca parte a obligațiilor lor de guvernare a produselor; acest lucru este considerat o modalitate eficientă și cuprinzătoare de a garanta că investitorilor li se oferă produse eficiente din punctul de vedere al costurilor.

Prin combinarea opțiunilor preferate, investitorii de retail ar beneficia de o mai bună informare, sub forma unor informații mai ușor de utilizat, care să răspundă nevoilor în schimbare ale consumatorilor (în ceea ce privește digitalizarea și durabilitatea), inclusiv după achiziționarea unui produs financiar. De asemenea, aceștia ar fi bine protejați împotriva expunerii tot mai mari la practicile de comercializare înșelătoare. În același timp, investitorii ar trebui să aibă acces la produse care oferă o mai bună rentabilitate a investițiilor și să poată investi (prin servicii de distribuție cu sau fără consultanță) într-un mod care să le asigure rezultate mai bune în materie de investiții datorită unor norme mai stricte privind conflictele de interese în procesul de distribuție. Interzicerea totală a stimulentele ar fi o modalitate extrem de eficientă de abordare a conflictelor de interese, dar ar avea, de asemenea, un impact major asupra sistemelor de distribuție existente. Varianta unei interdicții parțiale a stimulentele pentru serviciile exclusiv de executare ar avea un impact mai redus asupra sistemelor de distribuție existente, oferind totuși beneficii investitorilor de retail (deși nu ar aborda prejudiciile care le-ar putea fi aduse consumatorilor, legate de serviciile recomandate). O interdicție parțială ar putea deschide calea către o nouă extindere în direcția unei interdicții totale, deoarece ar putea fi un mijloc de a asigura o tranziție lină și treptată către un astfel de nou sistem. Acest lucru ar evita șocurile asupra industriei care decurg din schimbările structurale bruște (și majore) și din costurile de ajustare. Măsurile de însoțire, prezentate în anexe, vor completa efectele interdicției parțiale prin asigurarea unei mai bune aplicări a normelor în materie de supraveghere, a unei mai bune calificări a consultanților, a unui proces mai eficient de examinare a dosarelor investitorilor, a unor niveluri mai bune de alfabetizare

financiară și a unei mai mari flexibilități pentru ca investitorii avizați să aibă acces la o gamă mai largă de produse și servicii fără birocrație inutilă.

Evaluarea confirmă faptul că măsurile identificate în cadrul opțiunilor preferate ar elimina denaturările identificate pe piața internă și, în cele din urmă, ar aduce beneficii investitorilor de retail, permițându-le să ia decizii de investiții în cunoștință de cauză și să obțină rezultate mai bune în materie de investiții. Luate împreună, aceste măsuri ar spori protecția investitorilor de retail și ar conduce la produse de investiții mai ieftine și de mai bună calitate pentru clienții de retail. Acest lucru ar aduce beneficii investitorilor existenți și ar încuraja mai mulți cetățeni să investească.

Reformele avute în vedere în cadrul opțiunilor preferate ar conduce în mod inevitabil la anumite costuri pentru sectorul financiar (în special în ceea ce privește schimbarea sistemelor de distribuție și informațiile furnizate în scopuri de supraveghere). Aceste costuri ar trebui evaluate în raport cu beneficiile societale ale corectării decalajului semnificativ care există între diferitele interese prezente pe piața actuală și în raport cu perspectiva, pentru investitorii de retail, de a beneficia de produse de mai bună calitate și cu o valoare mai mare. Se preconizează că aceste beneficii vor depăși cu mult costurile. În plus, s-ar putea preconiza economii de costuri ca urmare a simplificării cerințelor existente privind stimulentele și a modificărilor aduse cerințelor de clasificare a investitorilor.