



Rada  
Európskej únie

V Bruseli 25. mája 2023  
(OR. en)

---

---

**Medziinštitucionálny spis:  
2023/0167 (COD)**

---

---

**9671/23  
ADD 3**

**EF 145  
ECOFIN 459  
CODEC 931**

### **SPRIEVODNÁ POZNÁMKA**

---

Od:	Martine DEPREZOVÁ, riaditeľka, v zastúpení generálnej tajomníčky Európskej komisie
Dátum doručenia:	25. mája 2023
Komu:	Thérèse BLANCHETOVÁ, generálna tajomníčka Rady Európskej únie
Č. dok. Kom.:	SWD(2023) 279 final
Predmet:	PRACOVNÝ DOKUMENT ÚTVAROV KOMISIE ZHRNUTIE SPRÁVY O POSÚDENÍ VPLYVU Sprievodný dokument k návrhu smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia smernice (EÚ) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EÚ, 2014/65/EÚ a 2016/97, pokiaľ ide o pravidlá ochrany retailových investorov v Únii, a nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1286/2014, pokiaľ ide o modernizáciu dokumentov s kľúčovými informáciami

---

Delegáciám v prílohe zasielame dokument SWD(2023) 279 final.

---

Príloha: SWD(2023) 279 final



V Bruseli 24. 5. 2023  
SWD(2023) 279 final

**PRACOVNÝ DOKUMENT ÚTVAROV KOMISIE**

**ZHRNUTIE SPRÁVY O POSÚDENÍ VPLYVU**

*Sprievodný dokument*

**k návrhu**

**smernice Európskeho parlamentu a Rady, ktorou sa menia smernice (EÚ) 2009/65/ES, 2009/138/ES, 2011/61/EÚ, 2014/65/EÚ a 2016/97, pokiaľ ide o pravidlá ochrany retailových investorov v Únii,**

**a**

**nariadenia Európskeho parlamentu a Rady, ktorým sa mení nariadenie (EÚ) č. 1286/2014, pokiaľ ide o modernizáciu dokumentov s kľúčovými informáciami**

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

Hlavným cieľom únie kapitálových trhov je zabezpečiť, aby spotrebitelia mohli v plnej miere využívať investičné príležitosti, ktoré ponúkajú kapitálové trhy. Na to potrebujú podporu vo forme regulačného rámca, ktorý ich na jednotnom trhu primerane chráni a umožňuje im prijímať investičné rozhodnutia v súlade s ich potrebami a cieľmi. Zatiaľ čo retailová účasť na kapitálových trhoch sa v jednotlivých členských štátoch značne líši, čo je spôsobené odlišnými historickými a sociálno-ekonomickými podmienkami, retailoví investori by mali byť schopní dosahovať lepšie investičné výsledky ako v súčasnosti.

V súlade s deklarovaným cieľom Komisie, ktorým je „hospodárstvo, ktoré pracuje v prospech ľudí“, a ako bolo oznámené v akčnom pláne únie kapitálových trhov zo septembra 2020 (opatrenie 8), ako aj v pracovnom programe na rok 2023, Komisia teraz predkladá stratégiu pre retailové investície v EÚ. Cieľom tejto stratégie je zabezpečiť, aby mohli retailoví investori naplno využívať kapitálové trhy EÚ a aby pri všetkých právnych nástrojoch platili jednotné pravidlá.

Legislatívny rámec upravujúci ochranu retailových investorov je z veľkej časti stanovený na úrovni EÚ. Súčasný prístup by mal zabezpečiť, aby regulačné požiadavky zodpovedali osobitným potrebám príslušného sektora (napríklad správy investícií alebo poisťovníctva). Napriek existencii rozsiahleho súboru pravidiel však pretrvávajú určité problémy: retailoví investori majú problém získavať relevantné, porovnateľné a ľahko zrozumiteľné informácie o investičných produktoch; môžu byť nevhodne ovplyvňovaní marketingom; existujú nedostatky v spôsobe, akým sa produkty vyrábajú a distribuujú, ktoré súvisia s vyplácaním stimulov, a produkty nie vždy ponúkajú retailovému investorovi hodnotu za peniaze.

V niektorých častiach rámcov relevantných pre retailové investície spôsobujú rozdielne pravidlá narušenia vnútorného trhu tým, že vytvárajú nerovnaké podmienky pre investičné služby, neefektívnosť a rôzne úrovne ochrany spotrebiteľa v jednotlivých odvetviach a členských štátoch. Na riešenie týchto problémov je potrebné ďalšie úsilie na úrovni EÚ s cieľom modernizovať a aktualizovať rámec a stanoviť súdržné a jednotné regulačné požiadavky v celej EÚ.

V rámci tohto posúdenia vplyvu sa identifikujú a riešia štyri problémové faktory: 1. informácie poskytované investorom nie sú vždy užitočné alebo relevantné pre ich rozhodovanie; 2. retailových investorov zvyčajne ovplyvňuje príliš atraktívny digitálny marketing a zavádzajúce marketingové praktiky; 3. niektoré retailové investičné produkty zahŕňajú neodôvodnene vysoké náklady a/alebo neponúkajú retailovým investorom dobré zhodnotenie a 4. konflikty záujmov spôsobené platbou stimulov negatívne ovplyvňujú čistú návratnosť investičných produktov a kvalitu investičného poradenstva.

Toto posúdenie vplyvu sa zameriava na identifikáciu a riešenie konkrétnych zlyhaní v kľúčových fázach retailového distribučného a investičného procesu. Zaoberá sa otázkami, ktoré bránia retailovým klientom čo najlepšie využívať informácie o investičných produktoch [v súvislosti s nariadením o štrukturalizovaných retailových investičných produktoch a investičných produktoch založených na poistení (PRIIP), smernicou o trhoch s finančnými nástrojmi (MiFID) a smernicou o distribúcii poistenia (IDD)]. Zaoberá sa aj pravidlami upravujúcimi konflikty záujmov vyplývajúce zo stimulov v „mieste predaja“ a vo fáze výroby investičných produktov a služieb (v MiFID aj IDD) a skúma pravidlá dohľadu nad produktmi a ich správy (tak v prípade distribútorov, a teda v MiFID a IDD, ako aj v prípade výrobcov

produktov, konkrétne v smernici o podnikoch kolektívneho investovania do prevoditeľných cenných papierov – PKIPCP, v MiFID a v IDD) s cieľom zabezpečiť, aby retailoví klienti získali dobré zhodnotenie svojich investícií (t. j. „hodnotu za peniaze“).

V tomto posúdení vplyvu sa dospelo k záveru, že je potrebné konať na úrovni EÚ. Členské štáty majú len obmedzené možnosti riešenia zistených problémov prostredníctvom zmien na vnútroštátnej úrovni, najmä preto, že finančné právne predpisy vzťahujúce sa na maloobchodný hodnotový reťazec (od výroby produktov po konečný predaj a poinvestičnú fázu) sú už regulované na úrovni EÚ. Navrhované riešenia uvedené ďalej v texte majú formu regulačných zmien právnych predpisov EÚ. Očakáva sa, že zlepšia investičné výsledky retailových investorov, a to zlepšením hodnoty investičných služieb a produktov, ktoré sa im poskytujú, zabezpečením toho, aby lepšie zodpovedali ich potrebám a investičným cieľom, a riešením konfliktov záujmov v dodávateľskom reťazci. Výsledný posilnený rámec ochrany investorov by mal pomôcť zlepšiť prístup retailových klientov na kapitálové trhy, zvýšiť ich dôveru v kapitálové trhy a vo všeobecnosti podporiť rozvoj kapitálových trhov EÚ.

### **Možné riešenia**

Pre každú z troch hlavných oblastí – 1. zverejňovanie informácií a marketingové oznámenia, 2. stimuly a 3. hodnota za peniaze – sa v posúdení vplyvu stanovujú dve alternatívy alebo, v prípade zverejňovania informácií, doplnkové možnosti politiky (nazvané možnosť 2 a 3). Každá možnosť sa posudzuje v porovnaní so základným scenárom, pričom sa zohľadňujú dostupné empirické dôkazy a názory zainteresovaných strán. Dôkazová základňa zahŕňa vstupy od zainteresovaných strán (a to aj prostredníctvom konzultácií, špecializovaných seminárov a dvojstranných stretnutí), technické poradenstvo Spoločného výboru európskych orgánov dohľadu, Európskeho orgánu pre cenné papiere a trhy a Európskeho orgánu pre poisťovníctvo a dôchodkové poistenie zamestnancov, ako aj zadanú štúdiu o zverejňovaní informácií, stimuloch a pravidlách vhodnosti pre retailových investorov a výskumné dokumenty.

V prípade zverejňovania informácií zahŕňa možnosť politiky 2 ciele zmeny pravidiel zverejňovania informácií zamerané na zlepšenie ich relevantnosti pre retailových investorov. Možnosť politiky 3 ju dopĺňa tým, že navrhuje ciele zmeny na riešenie informačných nedostatkov týkajúcich sa marketingových oznámení. Pokiaľ ide o stimuly, v možnosti politiky 2 sa navrhuje zachovať súčasný systém, ktorý umožňuje vyplácanie stimulov, a zároveň zlepšiť a harmonizovať zverejňovanie informácií týkajúcich sa takýchto stimulov v jednotlivých odvetviach. Možnosť politiky 3 obsahuje zákaz všetkých foriem stimulov (ako variantné riešenie aj čiastočný zákaz služieb výhradného vykonávania pokynov). Pokiaľ ide o hodnotu za peniaze, cieľom možnosti politiky 2 je posilniť pravidlá správy produktov pre výrobcov tým, že sa od nich bude vyžadovať, aby svoje produkty posudzovali na základe príslušných „referenčných hodnôt výrobcu“ a aby vysvetlili akékoľvek odchýlky od referenčných hodnôt s cieľom zabezpečiť väčšie zameranie na nákladovú efektívnosť a výkonnosť. Možnosť politiky 3 okrem uplatňovania pravidiel na výrobcov (ako v možnosti 2) ukladá distribútorom aj povinnosti týkajúce sa hodnoty za peniaze, na základe ktorých sa od nich vyžaduje, aby posudzovali určité produkty podľa príslušných „referenčných hodnôt distribútorov“ a aby vysvetlili akékoľvek odchýlky od referenčných hodnôt s cieľom obmedziť distribučné poplatky.

## Porovnanie možností a vplyvov uprednostňovaných možností

V posúdení vplyvu sa analyzujú možnosti v súvislosti s tromi špecifickými cieľmi, t. j.: i) či sa zlepšia informácie poskytované investorom a či im pomôžu prijímať informované investičné rozhodnutia, ii) či to povedie k lepšiemu zosúladeniu záujmov sprostredkovateľov a investorov a iii) či sa zabezpečí, aby sa retailovým investorom ponúkali nákladovo efektívne a výkonnejšie produkty.

Pokiaľ ide o zverejňovanie informácií a marketingovú komunikáciu, možnosti 2 a 3 sa navzájom dopĺňajú a obe predstavujú zlepšenie v porovnaní so základným scenárom pri primeraných nákladoch. Spoločne sú preto uprednostňovanou možnosťou. Pokiaľ ide o stimuly, úplný zákaz v celej EÚ, ako sa uvádza v možnosti 3, sa považuje za najúčinnější spôsob odstránenia alebo výrazného zníženia konfliktov záujmov v celej EÚ. Možnosť 2 (posilnená transparentnosť) by riešila časť problému, ale bola by menej účinná ako úplný zákaz, ak by sa uplatňovala ako samostatné opatrenie. Napokon, pokiaľ ide o hodnotu za peniaze, v možnosti 3 sa vyžaduje, aby výrobcovia aj distribútori posudzovali náklady a výkonnosť svojich produktov v porovnaní s referenčnou hodnotou ako súčasť svojich povinností v oblasti správy produktov. Považuje sa to za účinný a komplexný spôsob, ako zabezpečiť, aby sa investorom ponúkali nákladovo efektívne produkty.

Kombináciou uprednostňovaných možností by retailoví investori mali prospech zo zlepšeného zverejňovania informácií vo forme používateľsky ústretivejších informácií reagujúcich na meniace sa potreby spotrebiteľov (pokiaľ ide o digitalizáciu a udržateľnosť) a lepších informácií po kúpe finančného produktu. Boli by tiež lepšie chránení pred narastajúcim vystavovaním zavádzajúcemu marketingu. Zároveň by mali mať prístup k produktom, ktoré ponúkajú lepšiu hodnotu za peniaze, a mali by byť schopní investovať (prostredníctvom distribučných služieb s poradenstvom i bez poradenstva) spôsobmi, ktoré im pomôžu dosahovať lepšie investičné výsledky vďaka prísnejším pravidlám týkajúcim sa konfliktov záujmov v distribučnom procese. Úplný zákaz stimulov by bol veľmi účinným spôsobom riešenia konfliktu záujmov, ale mal by aj významný vplyv na existujúce distribučné systémy. Variant čiastočného zákazu stimulov pre služby výhradného vykonávania pokynov by mal menší vplyv na existujúce distribučné systémy, pričom by stále prinášal výhody pre retailových investorov (hoci by neriešil poškodzovanie spotrebiteľov pozorované v rámci služieb s poradenstvom). Čiastočný zákaz by mohol pripraviť pôdu pre ďalšie rozšírenie smerom k úplnému zakazu, keďže by mohol byť prostriedkom na zabezpečenie hladkého a postupného prechodu na takýto nový systém. Tým by sa predišlo otrasom v odvetví vyplývajúcim z náhlych (a veľkých) štrukturálnych zmien a nákladov na prispôbenie. Sprievodné opatrenia uvedené v prílohách doplnia účinky čiastočného zákazu tým, že zabezpečia lepšie presadzovanie v oblasti dohľadu, lepšie kvalifikovaných poradcov, efektívnejší proces preverovania investorov, vyššiu úroveň finančnej gramotnosti a väčšiu flexibilitu pre informovaných investorov, pokiaľ ide o prístup k širšiemu súboru produktov a služieb bez zbytočnej byrokracie.

V posúdení sa potvrdzuje, že opatrenia identifikované v rámci uprednostňovaných možností by odstránili narušenia zistené na vnútornom trhu a v konečnom dôsledku by boli prínosom pre retailových investorov tým, že by im umožnili prijímať informované investičné rozhodnutia a dosahovať lepšie investičné výsledky. Tieto opatrenia by spolu zvýšili ochranu retailových investorov a viedli by k lacnejším a kvalitnejším investičným produktom pre retailových klientov. To by prospelo existujúcim investorom a podnietilo by viac občanov k tomu, aby investovali.

Reformy plánované v uprednostňovaných možnostiach by nevyhnutne viedli k určitým nákladom pre finančný sektor (najmä v súvislosti so zmenou distribučných systémov a s vykazovaním na účely dohľadu). Tieto reformy by sa mali posudzovať na základe spoločenských prínosov, pokiaľ ide o riešenie výrazného nesúladu záujmov na dnešnom trhu, a na základe vyhliadok na kvalitnejšie a hodnotnejšie produkty pre retailových investorov. Očakáva sa, že tieto prínosy výrazne prevážia náklady. Okrem toho možno očakávať určité úspory nákladov vyplývajúce zo zjednodušenia existujúcich požiadaviek na stimuly a zo zmien požiadaviek na kategorizáciu investorov.