

Brussel, 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE
SAMENVATTING VAN HET EFFECTBEOORDELINGSVERSLAG

bij

Voorstel voor een

Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen (EU) 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU en 2016/97 wat betreft de Unieregels voor de bescherming van retailbeleggers

en een

Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 1286/2014 wat betreft de modernisering van het essentiële-informatiedocument

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

Het is een kerndoel van de kapitaalmarktenunie (KMU) consumenten ten volle te laten profiteren van de beleggingskansen die kapitaalmarkten bieden. Dat vraagt om een ondersteunend regelgevingskader dat gepaste bescherming biedt op de eengemaakte markt en dat beleggers in staat stelt beleggingsbeslissingen te nemen die aansluiten bij hun behoeften en doelstellingen. De mate waarin retailklanten aan de kapitaalmarkten deelnemen, verschilt sterk van lidstaat tot lidstaat als gevolg van uiteenlopende historische en sociaal-economische omstandigheden. Toch moeten retailbeleggers betere rendementen kunnen behalen dan nu het geval is.

In overeenstemming met de door de Commissie geformuleerde doelstelling “een economie die werkt voor de mensen” en zoals aangekondigd in het KMU-actieplan van september 2020 (actie 8) en het werkprogramma voor 2023, komt de Commissie nu met een strategie voor retailbeleggingen in de EU. Deze strategie moet retailbeleggers in staat stellen ten volle profijt te halen uit de EU-kapitaalmarkten en moet zorgen voor consistentie tussen de verschillende rechtsinstrumenten.

Het regelgevingskader voor de bescherming van retailbeleggers is grotendeels vastgesteld op EU-niveau. De huidige aanpak moet ervoor zorgen dat de regelgevingsvereisten beantwoorden aan de specifieke behoeften van de betrokken sector (bijvoorbeeld vermogensbeheer of verzekeringen). Ondanks het bestaan van een uitgebreide reeks regels blijven zich echter problemen voordoen: het is voor retailbeleggers moeilijk om relevante, vergelijkbare en gemakkelijk te begrijpen informatie over beleggingsproducten te vinden; de beleggers kunnen op een ongepaste manier worden beïnvloed door marketing; de ontwikkeling en de distributie van producten vertoont tekortkomingen als gevolg van de betaling van inducements; en de prijs-kwaliteitverhouding van de producten is niet altijd gunstig voor retailbeleggers.

Uiteenlopende regels in sommige delen van de voor retailbeleggingen relevante kaders leiden tot verstoringen van de interne markt omdat ze aanleiding geven tot een ongelijk speelveld voor beleggingsdiensten, inefficiënties en uiteenlopende niveaus van consumentenbescherming naargelang de sector en de lidstaat. Om deze problemen aan te pakken, zijn verdere inspanningen op EU-niveau nodig om het kader te moderniseren en te actualiseren en samenhangende en consistente regelgevingsvereisten in de hele EU vast te stellen.

In het kader van deze effectbeoordeling worden vier oorzaken van problemen geïdentificeerd waarvoor oplossingen worden aangereikt: 1) de aan beleggers verstrekte informatie is niet altijd nuttig of relevant voor hun beleggingsbeslissingen; 2) retailbeleggers laten zich vaak beïnvloeden door al te verleidelijke digitale marketing en misleidende marketingpraktijken; 3) sommige retailbeleggingsproducten brengen ongerechtvaardigd hoge kosten mee en/of bieden retailbeleggers geen goede prijs-kwaliteitsverhouding, en 4) belangenconflicten als gevolg van de betaling van inducements zijn nadelig voor het nettorendement van beleggingsproducten en de kwaliteit van het beleggingsadvies.

Deze effectbeoordeling is gericht op het identificeren en aanpakken van specifieke problemen in belangrijke stadia van het distributie- en investeringsproces op retailniveau. Er wordt gekeken naar kwesties die retailklanten verhinderen optimaal gebruik te maken van informatie over beleggingsproducten (met betrekking tot de verordening inzake verpakte retailbeleggingsproducten en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten (PRIIP's), de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) en de richtlijn verzekeringsdistributie

(IDD)). Ook wordt ingegaan op de regels inzake belangenconflicten als gevolg van inducements, bij de verkoop en bij de ontwikkeling van beleggingsproducten en -diensten (zowel in MiFID als in IDD), en wordt gekeken naar regels voor producttoezicht en governance (zowel voor distributeurs, dus in MiFID en IDD, als voor productontwikkelaars, namelijk in de richtlijn betreffende instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), MiFID en IDD), om te zorgen dat retailklanten een goed rendement halen op hun belegging (d.w.z. dat de “prijs-kwaliteitverhouding” goed is).

In deze effectbeoordeling wordt geconcludeerd dat er behoefte is aan maatregelen op EU-niveau. De lidstaten hebben slechts beperkte mogelijkheden om de vastgestelde problemen aan te pakken door wijzigingen op nationaal niveau, voornamelijk omdat de financiële wetgeving die van toepassing is op de retailwaardeketen (van de ontwikkeling tot de uiteindelijke verkoop van producten, plus de diensten in de periode waarin de belegging wordt aangehouden) reeds op EU-niveau is geregeld. De hieronder uiteengezette oplossingen zijn wijzigingen van EU-wetgeving. Zij zullen naar verwachting leiden tot betere rendementen voor retailbeleggers door de waarde van beleggingsdiensten en -producten te verhogen, door ervoor te zorgen dat deze beter aansluiten bij hun behoeften en beleggingsdoelstellingen, en door belangenconflicten in de toeleveringsketen aan te pakken. Het daaruit voortvloeiende versterkte kader voor beleggersbescherming moet retailklanten een betere toegang bieden tot kapitaalmarkten, hun vertrouwen in de kapitaalmarkten vergroten en de ontwikkeling van de EU-kapitaalmarkten in het algemeen ondersteunen.

Mogelijke oplossingen

Voor elk van de drie belangrijkste gebieden — 1) informatieverstrekking en marketingcommunicatie, 2) inducements en 3) prijs-kwaliteitverhouding — bevat de effectbeoordeling twee alternatieve of, in het geval van informatieverstrekking, complementaire beleidsopties (respectievelijk “opties 2 en 3” genoemd). Elke optie wordt getoetst aan het basisscenario, rekening houdend met de beschikbare empirische gegevens en de standpunten van de belanghebbenden. De empirische onderbouwing omvat input van belanghebbenden (onder meer via raadplegingen, specifieke workshops en bilaterale vergaderingen), technisch advies van het Gemengd Comité van de Europese toezichthoudende autoriteiten, de Europese Autoriteit voor effecten en markten en de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen, een in opdracht gegeven onderzoek naar informatieverstrekking, inducements en geschiktheidsregels voor retailbeleggers, en onderzoeksdocumenten.

Wat informatieverstrekking betreft, houdt beleidsoptie 2 gerichte wijzigingen in die de openbaarmakingsregels relevanter maken voor retailbeleggers. Beleidsoptie 3 stelt daarbovenop gerichte wijzigingen voor om informatielacunes met betrekking tot marketingcommunicatie aan te pakken. Wat inducements betreft, wordt in beleidsoptie 2 voorgesteld het huidige systeem met mogelijke betalingen van inducements te behouden, maar sectorspecifieke openbaarmakingen met betrekking tot dergelijke inducements te verbeteren en te harmoniseren. In beleidsoptie 3 worden alle vormen van inducements verboden (met als variant een gedeeltelijk verbod voor execution-only-diensten). Wat de prijs-kwaliteitverhouding betreft, is beleidsoptie 2 erop gericht de productgovernanceregels voor ontwikkelaars aan te scherpen, door hen te verplichten hun producten te beoordelen aan de hand van relevante “benchmarks voor ontwikkelaars” en eventuele afwijkingen van de benchmarks

toe te lichten, teneinde te zorgen voor een sterkere focus op kostenefficiëntie en prestaties. In beleidsoptie 3 worden niet alleen regels opgelegd aan ontwikkelaars (zoals in optie 2) maar gelden ook verplichtingen inzake de prijs-kwaliteitverhouding voor distributeurs, die worden verplicht bepaalde producten te beoordelen aan de hand van relevante “benchmarks voor distributeurs” en eventuele afwijkingen van de benchmarks toe te lichten, teneinde de distributiekosten te beperken.

Vergelijking van opties en effecten van voorkeursopties

In de effectbeoordeling worden de opties geanalyseerd ten aanzien van drie specifieke doelstellingen. D.w.z. dat wordt gekeken of zij: i) ervoor zorgen dat beleggers betere informatie krijgen en met kennis van zaken beleggingsbeslissingen kunnen nemen, ii) de belangen van tussenpersonen en beleggers beter op elkaar afstemmen en iii) ervoor zorgen dat retailbeleggers kosteneffectieve en beter presterende producten krijgen aangeboden.

Voor informatieverstrekking en marketingcommunicatie zijn de opties 2 en 3 complementair en zorgen zij beide voor een verbetering ten opzichte van het basisscenario tegen een redelijke kostprijs. Zij zijn dus samen de voorkeursoptie. Voor inducements wordt een EU-breed totaalverbod, zoals voorgesteld in optie 3, beschouwd als de meest doeltreffende manier om in de hele EU belangenconflicten weg te nemen of aanzienlijk te verminderen. Optie 2 (meer transparantie) zou het probleem gedeeltelijk aanpakken, maar zou als op zichzelf staande maatregel minder doeltreffend zijn dan een totaalverbod. Wat ten slotte de prijs-kwaliteitverhouding betreft, moeten zowel fabrikanten als distributeurs in optie 3 de kosten en prestaties van hun producten beoordelen aan de hand van een benchmark als onderdeel van hun taken op het gebied van productgovernance; dit wordt beschouwd als een doeltreffende en omvattende manier om ervoor te zorgen dat beleggers kosteneffectieve producten krijgen aangeboden.

Met een combinatie van de voorkeursopties zouden retailbeleggers kunnen profiteren van een betere informatieverstrekking, met gebruiksvriendelijkere informatie die inspeelt op veranderende consumentenbehoeften (op het vlak van digitalisering en duurzaamheid) en betere informatie na de aankoop van een financieel product. Zij zouden ook beter worden beschermd tegen de toenemende blootstelling aan misleidende marketing. Tegelijkertijd zouden zij toegang krijgen tot producten met een betere prijs-kwaliteitverhouding en zouden zij betere rendementen kunnen behalen dankzij strengere regels inzake belangenconflicten in het distributieproces (ongeacht of de distributie gepaard gaat met adviesverlening). Een volledig verbod op inducements zou een zeer doeltreffende manier zijn om belangenconflicten aan te pakken, maar zou ook grote gevolgen hebben voor bestaande distributiesystemen. De variant met een gedeeltelijk verbod op inducements voor execution-only-diensten zou minder gevolgen hebben voor bestaande distributiesystemen, maar toch voordelen opleveren voor retailbeleggers (al zou dit niets veranderen aan de voor de consument nadelige praktijken die zijn geconstateerd bij diensten waarbij advies wordt verleend). Een gedeeltelijk verbod zou de weg kunnen vrijmaken voor een verdere uitbreiding naar een volledig verbod, aangezien het een soepele en geleidelijke overgang naar een dergelijk nieuw systeem zou kunnen waarborgen. Hierdoor zouden schokken voor de bedrijfstak als gevolg van plotselinge (en grote) structurele veranderingen en aanpassingskosten worden voorkomen. De in de bijlagen beschreven flankerende maatregelen zullen de effecten van het gedeeltelijke verbod completeren en verder aanvullen door te zorgen voor een betere handhaving op het gebied van toezicht, beter

gekwalficeerde adviseurs, een efficiënter screeningproces voor beleggers, betere financiële geletterdheid en meer flexibiliteit om goed geïnformeerde beleggers zonder onnodige administratieve rompslomp toegang te bieden tot een breder scala aan producten en diensten.

De beoordeling bevestigt dat de maatregelen die in de voorkeursopties zijn omschreven, de vastgestelde verstoringen op de interne markt zouden wegnemen en uiteindelijk gunstig zouden zijn voor retailbeleggers, die met kennis van zaken beleggingsbeslissingen zouden kunnen nemen en betere rendementen zouden kunnen halen. Samen zouden deze maatregelen zorgen voor een betere bescherming van retailbeleggers en voor de beschikbaarheid van goedkopere retailbeleggingsproducten van betere kwaliteit. Dit zou bestaande beleggers ten goede komen en meer burgers aanmoedigen om te beleggen.

De hervormingen die in de voorkeursopties worden overwogen, zouden onvermijdelijk bepaalde kosten voor de financiële sector meebrengen (met name in verband met wijzigingen in distributiesystemen en in de rapportage van het toezicht). Deze moeten worden afgewogen tegen de maatschappelijke voordelen die ontstaan wanneer de sterk uiteenlopende belangen op de huidige markt worden aangepakt, en tegen het vooruitzicht van kwalitatievere en goedkopere producten voor retailbeleggers. Het is de verwachting dat die voordelen ruimschoots opwegen tegen de kosten. Bovendien kunnen enige kostenbesparingen worden verwacht van de vereenvoudiging van de bestaande vereisten inzake inducements en van wijzigingen in de vereisten inzake de indeling van beleggers in categorieën.