



Bruxelles, den 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

ARBEJDSDOKUMENT FRA KOMMISSIONENS TJENESTEGRENE

RESUMÉ AF RAPPORTEN OM KONSEKVENSANALYSEN

Ledsagedokument til

forslag til

Europa-Parlamentets og Rådets direktiv om ændring af direktiv (EU) 2009/65/EF, 2009/138/EF, 2011/61/EU, 2014/65/EU og 2016/97 for så vidt angår styrkelse af beskyttelsen af EU-detailinvestorer

og

Europa-Parlamentets og Rådets forordning om ændring af forordning (EU) nr. 1286/2014 for så vidt angår modernisering af dokumenter med central information til detailinvestorer

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

Et centralt mål med kapitalmarkedsunionen er at sikre, at forbrugerne fuldt ud kan udnytte de investeringsmuligheder, som kapitalmarkederne tilbyder. For at de kan gøre dette, skal de understøttes af en regelsæt, der i tilstrækkelig grad beskytter dem i det indre marked og sætter dem i stand til at træffe investeringsbeslutninger i overensstemmelse med deres behov og mål. Detaildeltagelsen på kapitalmarkederne varierer meget fra medlemsstat til medlemsstat, hvilket afspejler forskellige historiske og socioøkonomiske forhold, men detailinvestorer bør kunne opnå bedre investeringsresultater, end det er tilfældet i øjeblikket.

I tråd med Kommissionens erklærede mål om "en økonomi, der tjener alle" og som bebudet i både handlingsplanen for kapitalmarkedsunionen fra september 2020 (foranstaltning 8) og arbejdsprogrammet for 2023 fremlægger Kommissionen nu en strategi for detailinvesteringer i EU. Strategien vil have til formål at sikre, at detailinvestorer kan drage fuld nytte af kapitalmarkederne, og at reglerne er konsistente på tværs af de retlige instrumenter.

Regelsættet for beskyttelse af detailinvestorer er i vid udstrækning fastlagt på EU-plan. Den nuværende tilgang har til formål at sikre, at lovkravene passer til de specifikke behov i den relevante sektor (f.eks. investeringsforvaltning eller forsikring). På trods af at der findes et omfattende regelsæt, er der dog stadig visse problemer: Detailinvestorer har vanskeligt ved at få adgang til relevante, sammenlignelige og letforståelige oplysninger om investeringsprodukter, de kan påvirkes uhensigtsmæssigt af markedsføring, der er mangler ved den måde, produkterne produceres og distribueres på, i forbindelse med betaling af tilskyndelser, og produkter giver ikke altid værdi for penge til detailinvestoren.

I nogle dele af de rammer, der er relevante for detailinvesteringer, skaber divergerende regler forvriddinger på det indre marked ved at skabe ulige vilkår for investeringservice, ineffektivitet og forskellige forbrugerbeskyttelsesniveauer på tværs af sektorer og medlemsstater. For at adressere disse problemer er der behov for en yderligere indsats på EU-plan for at modernisere og ajourføre rammen og fastsætte sammenhængende og konsistente reguleringsmæssige krav i hele EU.

Der er identificeret og behandlet fire problemårsager som led i denne konsekvensanalyse: 1) De oplysninger, der gives til investorerne, er ikke altid nyttige eller relevante for deres beslutningsproces, 2) detailinvestorer har tendens til at blive påvirket af alt for tiltrækkende digital markedsføring og vildledende markedsføringspraksis, 3) nogle detailinvesteringsprodukter omfatter urimeligt høje omkostninger og/eller tilbyder ikke god værdi til detailinvestorer, og 4) interessekonflikter forårsaget af betaling af tilskyndelser har en negativ indvirkning på nettoafkastet af investeringsprodukter og kvaliteten af investeringsrådgivningen.

Denne konsekvensanalyse fokuserer på at identificere og afhjælpe specifikke mangler i vigtige faser af detaildistributions- og investeringsprocessen. Den ser på spørgsmål, der hindrer detailkunder i at gøre bedst mulig brug af investeringsproduktoplysninger (i forbindelse med forordningen om sammensatte og forsikringsbaserede investeringsprodukter til detailinvestorer (PRIIP'er), direktivet om markeder for finansielle instrumenter (MiFID) og direktivet om forsikringsdistribution (IDD)). Den behandler også reglerne om interessekonflikter, der opstår som følge af tilskyndelser, på "salgsstedet" og i produktionsfasen for investeringsprodukter og -tjenester (i både MiFID og IDD), og den ser på reglerne for produkttilsyn og styring (for begge distributører, dvs. i MiFID og IDD, og for produktproducenter, navnlig i direktivet om

institutter for kollektiv investering i værdipapirer (investeringsinstitutter), MiFID og IDD) for at sikre, at detailkunder opnår en god værdi af deres investering (dvs. "valuta for pengene").

I denne konsekvensanalyse konkluderes det, at der er behov for handling på EU-plan. Medlemsstaterne har kun begrænsede muligheder for at løse de konstaterede problemer via ændringer på nationalt plan, hovedsagelig fordi den finansielle lovgivning, der gælder for værdikæden i detailledet (fra produktion af produkter til endeligt salg og efter investering) allerede er reguleret på EU-plan. De foreslåede løsninger, der er beskrevet nedenfor, har form af reguleringsmæssige ændringer af EU-lovgivningen. De forventes at forbedre detailinvestorernes investeringsresultater ved at forbedre værdien af de investeringstjenester og -produkter, der leveres til dem, sikre, at de passer bedre til deres behov og investeringsmål, og ved at håndtere interessekonflikter i forsyningskæden. Den deraf følgende styrkede ramme for investorbeskyttelse bør bidrage til at forbedre detailkundernes adgang til kapitalmarkederne, øge deres tillid til kapitalmarkederne og støtte udviklingen af EU's kapitalmarkeder generelt.

Mulige løsninger

For hvert af de tre hovedområder — 1) offentliggørelses- og markedsføringsmateriale, 2) tilskyndelser og 3) valuta for pengene — indeholder konsekvensanalysen to alternative eller, i tilfælde af offentliggørelse, supplerende løsningsmodeller (betegnet som henholdsvis "løsningsmodel 2 og 3"). Hver løsningsmodel vurderes i forhold til referencescenariet under hensyntagen til den tilgængelige empiriske dokumentation og interessenternes synspunkter. Evidensgrundlaget omfatter input fra interessenter (herunder gennem høringer, særlige workshopper og bilaterale møder), teknisk rådgivning fra Det Fælles Udvalg af Europæiske Tilsynsmyndigheder, Den Europæiske Værdipapir- og Markedstilsynsmyndighed og Den Europæiske Tilsynsmyndighed for Forsikrings- og Arbejdsmarkedspensionsordninger og en bestilt undersøgelse af oplysninger, tilskyndelser og egnethedsregler for detailinvestorer samt forskningsdokumenter.

Med hensyn til offentliggørelse indebærer løsningsmodel 2 målrettede ændringer af oplysningsreglerne med henblik på at gøre dem mere relevante for detailinvestorer. Løsningsmodel 3 supplerer den ved at foreslå målrettede ændringer for at afhjælpe informationsmangler i forbindelse med markedsføringsmateriale. Med hensyn til tilskyndelser foreslås det i løsningsmodel 2 at opretholde det nuværende system, som gør det muligt at betale tilskyndelser, samtidig med at sektorspecifikke oplysninger vedrørende sådanne incitament er forbedres og harmoniseres. Løsningsmodel 3 indeholder et forbud mod alle former for tilskyndelser (samt et delvist forbud mod execution-only-tjenester som en variant). Med hensyn til valuta for pengene har løsningsmodel 2 til formål at styrke producenterne produktstyringsregler ved at kræve, at de vurderer deres produkter i forhold til relevante "producentbenchmarks", og at forklare eventuelle afvigelser fra benchmarkene for at sikre et stærkere fokus på omkostningseffektivitet og præstation. Løsningsmodel 3 pålægger ud over at anvende regler på producenter (som i løsningsmodel 2) også distributørerne forpligtelser vedrørende valuta for pengene, idet de skal vurdere visse produkter i forhold til relevante "distributørbenchmarks" og forklare eventuelle afvigelser fra benchmarkene med henblik på at begrænse distributionsgebyrerne.

Sammenligning af løsninger og konsekvenser af de foretrukne løsninger

Konsekvensanalysen analyserer løsningsmodellerne i forhold til tre mål, nemlig om de: i) forbedrer den information, der gives til investorer, og hjælper dem med at træffe velinformerede investeringsbeslutninger, ii) fører til en bedre overensstemmelse mellem formidlers og investorers interesser og iii) sikrer, at detailinvestorer tilbydes omkostningseffektive og bedre præsterende produkter.

For så vidt angår offentliggørelse og markedsføringsmateriale er løsningsmodel 2 og 3 komplementære og udgør begge en forbedring i forhold til referencescenariet med rimelige omkostninger. De er derfor tilsammen den foretrukne løsning. Med hensyn til tilskyndelser anses et fuldstændigt forbud i hele EU som foreslået i løsningsmodel 3 for at være den mest effektive metode til at fjerne eller i væsentlig grad reducere interessekonflikter i hele EU. Løsningsmodel 2 (øget gennemsigtighed) ville løse en del af problemet, men ville være mindre effektiv end det fuldstændige forbud, hvis den blev gennemført som en selvstændig foranstaltning. For så vidt valuta for pengene kræver løsningsmodel 3 endelig, at både producenter og distributører vurderer deres produkters omkostninger og præstation i forhold til et benchmark som led i deres produktstyringsforpligtelser; dette anses for at være en effektiv og dækkende metode til at sikre, at investorer tilbydes omkostningseffektive produkter.

Med kombinationen af de foretrukne løsningsmodeller vil detailinvestorer drage fordel af bedre oplysninger i form af mere brugervenlige oplysninger, der svarer til ændrede forbrugerbehov (med hensyn til digitalisering og bæredygtighed), og bedre oplysninger, efter at et finansielt produkt er blevet købt. De vil også være bedre beskyttet mod øget eksponering for vildledende markedsføring. Samtidig bør de have adgang til produkter, der giver bedre valuta for pengene, og være i stand til at investere (gennem distributionstjenester med eller uden rådgivning) på måder, der hjælper dem til at opnå bedre investeringsresultater takket være strengere regler om interessekonflikter i distributionsprocessen. Et fuldstændigt forbud mod tilskyndelser ville være en yderst effektiv måde at håndtere interessekonflikter på, men ville også få stor indvirkning på de eksisterende distributionssystemer. Varianten af et delvist forbud mod tilskyndelser, der omfatter execution-only-tjenester, vil være mindre virkningsfuld for eksisterende distributionssystemer, samtidig med at den stadig giver fordele for detailinvestorer (selv om det ikke vil afhjælpe den skade for forbrugerne, der observeres i forbindelse med tjenester med rådgivning). Et delvist forbud kunne bane vejen for en yderligere udvidelse i retning af et fuldstændigt forbud, da det kunne være et middel til at sikre en gnidningsløs og gradvis overgang til et sådant nyt system. Derved undgås chok i sektoren som følge af pludselige (og større) strukturelle ændringer og tilpasningsomkostninger. De ledsageforanstaltninger, der er skitseret i bilagene, vil fuldføre og yderligere supplere virkningerne af det delvise forbud ved at sikre bedre håndhævelse af tilsynet, bedre kvalificerede rådgivere, en mere effektiv investorscreeningproces, bedre finansiel forståelse og større fleksibilitet for kvalificerede investorer til at få adgang til en bredere vifte af produkter og tjenesteydelser uden unødvendigt bureaukrati.

Vurderingen bekræfter, at de foranstaltninger, der er identificeret under de foretrukne løsningsmodeller, vil fjerne de forvridninger, der er konstateret på det indre marked, og i sidste ende gavne detailinvestorerne ved at sætte dem i stand til at træffe informerede investeringsbeslutninger og opnå bedre investeringsresultater. Samlet set vil disse foranstaltninger øge beskyttelsen af detailinvestorerne og føre til billigere

investeringsprodukter af bedre kvalitet for detailkunderne. Dette vil både gavne eksisterende investorer og tilskynde flere borgere til at investere.

De planlagte reformer i de foretrukne løsningsmodeller vil uundgåeligt medføre visse omkostninger for den finansielle sektor (navnlig i forbindelse med ændring af distributionssystemer og indberetning med henblik på tilsyn). Disse bør vurderes i forhold til de samfundsmæssige fordele ved at afhjælpe den betydelige manglende overensstemmelse mellem de interesser, der findes på nutidens marked, og i forhold til udsigten til bedre kvalitetsprodukter af højere værdi for detailinvestorer. Disse fordele forventes langt at opveje omkostningerne. Desuden kan der forventes visse omkostningsbesparelser som følge af forenklingen af de eksisterende krav om tilskyndelser og ændringer af kravene til investorkategorisering.