



**RAAD VAN
DE EUROPESE UNIE**

**Brussel, 10 juli 2012 (16.07)
(OR. en)**

**12402/12
ADD 2**

**Interinstitutioneel dossier:
2012/0169 (COD)**

**EF 167
ECOFIN 690
CONSOM 97
CODEC 1879**

INGEKOMEN DOCUMENT

van:	de heer Jordi AYET PUIGARNAU, directeur, namens de secretaris-generaal van de Europese Commissie
ingekomen:	5 juli 2012
aan:	de heer Uwe CORSEPIUS, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

Nr. Comdoc.:	SWD(2012) 188 final
Betreft:	WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING Begeleidend document bij het Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende essentiële informatiedocumenten voor beleggingsproducten

Hierbij gaat voor de delegaties Commissiedocument SWD(2012) 188 final.

Bijlage: SWD(2012) 188 final



EUROPESE COMMISSIE

Brussel, 3.7.2012
SWD(2012) 188 final

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING

Begeleidend document bij het

**Voorstel voor een
VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**betreffende
essentiële informatiedocumenten voor beleggingsproducten**

{COM(2012) 352 final}
{SWD(2012) 187 final}

WERKDOCUMENT VAN DE DIENSTEN VAN DE COMMISSIE

SAMENVATTING VAN DE EFFECTBEOORDELING

Begeleidend document bij het

**Voorstel voor een
VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**betreffende
essentiële informatiedocumenten voor beleggingsproducten**

1. INLEIDING

In deze effectbeoordeling staat productinformatie op de markt voor retailbeleggingen centraal.

Deze markt wordt overheerst door zogeheten pakketproducten voor retailbeleggingen (packaged retail investment products – PRIIPs), waarbij ontwikkelaars van financiële producten zich tussen kleine beleggers en financiële markten plaatsen door producten voor specifieke beleggingsdoeleinden te ontwikkelen, gewoonlijk met de bedoeling deze producten hetzij direct, hetzij via tussenpersonen aan kleine beleggers te verkopen. Bekende voorbeelden van PRIIPs zijn onder meer beleggingsfondsen zoals icbe's, gestructureerde retailproducten en aan beleggingen gekoppelde verzekeringsovereenkomsten, maar er zijn nog andere.

Ter bescherming van de beleggers zijn sectorale maatregelen genomen op grond waarvan aan kleine beleggers welbepaalde informatie moet worden verstrekt. Beleggers maken van de verstrekte informatie gebruik voordat zij beleggingsbeslissingen nemen, al is deze informatie niet altijd louter daarvoor bedoeld. De bestaande maatregelen zijn in sommige gevallen ondoeltreffend gebleken. De vereisten variëren immers naargelang van de juridische vorm van de producten en niet naargelang van het economische karakter ervan of de risico's die eraan verbonden zijn, wat het vergelijken van producten en het verwerven van inzicht in de productkenmerken bemoeilijkt. In de praktijk is productinformatie gewoonlijk vooral bedoeld om de door de informatieverstrekker gelopen juridische risico's af te dekken, veeleer dan om dienst te doen als een doeltreffend en evenwichtig communicatiemiddel met cliënten.

In haar mededeling van april 2009 over PRIIPs is de Commissie tot de conclusie gekomen dat deze tekortkomingen terug te voeren zijn op (onder meer) het ontbreken van een gemeenschappelijk kader voor en een gemeenschappelijke benadering van dergelijke informatie op Europees niveau. Deze situatie kan dan ook alleen met een wetgevingswijziging op Europees niveau worden verholpen. (Volgens de mededeling zijn ook op de volgende twee terreinen verdere werkzaamheden vereist: voorschriften voor productverkoop en voorschriften voor productinformatie. Deze effectbeoordeling heeft uitsluitend betrekking op laatstgenoemd aspect.).

De financiële crisis heeft aangetoond hoe belangrijk het is dat transparante en vergelijkbare informatie wordt verstrekt over producten die voor gewone beleggers zijn bedoeld. Kleine beleggers hebben immers geld verloren bij beleggingen waaraan risico's verbonden waren die niet transparant waren of die zij niet begrepen. Het beleggersvertrouwen is dan ook, misschien terecht, ingestort: een recente EU-brede consumentenenquête heeft uitgewezen dat consumenten minder vertrouwen stellen in financiële diensten dan in alle andere bedrijfssectoren.

Het vergroten van de transparantie is derhalve van vitaal belang om een gezond herstel van het vertrouwen te verwezenlijken. Met de uitwerking van de voor icbe's geldende regeling inzake de verstrekking van essentiële beleggersinformatie heeft de EU al innovatieve stappen ondernomen. Voor icbe's is de informatieverschaffing thans derhalve gemoderniseerd, maar voor andere pakketproducten voor retailbeleggingen is dat niet het geval. Het is nu dan ook zaak mogelijke opties voor deze andere producten te bestuderen.

2. WAT IS HET PROBLEEM?

Aan kleine beleggers wordt niet altijd informatie verstrekt die zij kunnen begrijpen en gemakkelijk kunnen vergelijken. In deze effectbeoordeling worden drie essentiële probleemfactoren gesignaleerd, waarbij nader wordt ingegaan op de tweede en de derde factor.

2.1.1. Probleemfactor 1: een grote verscheidenheid aan productsoorten waarmee op dezelfde beleggingsbehoeften wordt ingespeeld

Er is sprake van een potentieel verwarrende verscheidenheid aan voor kleine beleggers bedoelde beleggingsproducten, waarbij veelal vergelijkbare onderliggende beleggingsaanbiedingen vele verschillende juridische vormen aannemen. Deze wildgroei wordt door tal van factoren mede in de hand gewerkt. Algemeen genomen wordt met al deze producten echter beoogd aan een vrij eenvoudige beleggingsbehoefte te voldoen: kapitaalopbouw (met andere woorden risico nemen om het risicovrije rendement te kunnen overtreffen).

2.1.2. Probleemfactor 2: een lappendeken van regelgeving

De meeste producten vallen reeds onder Europese en nationale regelgeving inzake productinformatie. Het Unierecht heeft zich echter overwegend op sectorale schaal ontwikkeld, en dat in een verschillend tempo en met verschillende doelstellingen voor ogen. Een dergelijke lappendeken van regelgeving kan tot hogere administratieve kosten leiden en mogelijk regelgevingsarbitrage in de hand werken, wat kan aanzetten tot het kiezen van productstructuren waarmee van minder belastende voorschriften kan worden geprofiteerd.

Deze juridische lappendeken brengt nog twee andere gevaren met zich mee, afgezien van die welke louter met beleggersbescherming verband houden. In de eerste plaats is de huidige interne markt voor icbe's blootgesteld aan directe concurrentie van producten die minder streng of zelfs helemaal niet gereguleerd zijn wat productinformatie betreft. Ten tweede worden de bestaande verschillen in de vereisten inzake informatieverschaffing waarschijnlijk door zowel beleggers als de sector gezien als een factor die voor compartimentering binnen de nationale grenzen zorgt, wat niet bevorderlijk is voor een toekomstige ontwikkeling in de richting van verdere marktintegratie. De thans op nationaal niveau getroffen maatregelen voor andere PRIPs dan icbe's zijn dan ook niet gecoördineerd. Als er geen coördinatie op Europees niveau plaatsvindt, kunnen zij in nog grotere nationale en sectorale verschillen in de gevolgde benaderingen resulteren.

2.1.3. Probleemfactor 3: onvermogen om de informatieasymmetrieën tussen de kleine belegger en de sector effectief te verkleinen

Ten dele wegens de intrinsieke complexiteit ervan zijn financiële diensten zelfs voor professionele marktpartijen moeilijk te begrijpen. Dat geldt ongetwijfeld nog meer voor kleine beleggers, die doorgaans over een beperkte financiële basiskennis beschikken. Bovendien zijn er voor vele kleine beleggers maar weinig kansen om lessen te trekken uit de ervaring die zij eerder op markten voor retailbeleggingen hebben opgedaan. Gewoonlijk zijn zij immers niet regelmatig op dergelijke markten actief. Hun beleggingsactiviteiten houden meestal uitsluitend verband met bepaalde specifieke en ver uit elkaar liggende gebeurtenissen in hun leven (erven van geld of beleggen met een specifieke toekomstige verplichting of doelstelling voor ogen, zoals de aankoop van een woning, pensionering of gezinsplanning).

De bestaande normen ter bescherming van de belegger zijn echter ondoelmatig en onsamenhangend. Bovendien hebben de grote verscheidenheid aan nieuwe producten en de marktinnovatie ertoe geleid dat producten worden aangeboden in vormen waarmee tijdens de vaststelling van de bestaande vereisten inzake informatieverschaffing geen rekening was gehouden. In de effectbeoordeling wordt in detail ingegaan op de onmiskenbare moeilijkheden waarvoor kleine beleggers zich gesteld zien wanneer zij op basis van de thans verschaft informatie **inzicht in beleggingsproducten willen verwerven en deze producten met elkaar willen vergelijken**. Tevens worden de problemen geschetst die samenhangen met het feit dat **informatie tijdig moet worden verschaft** opdat kleine beleggers deze informatie om te beginnen wel degelijk ontvangen.

2.2. Omvang van het probleem en gevolgen van het niet ondernemen van actie

Bovengenoemde probleemfactoren leiden tot benadeling van beleggers wegens de verkoop van ongeschikte producten, tot ongelijke concurrentievoorwaarden tussen sectoren en tot het ontstaan van belemmeringen voor de verdere ontwikkeling van de interne markt.

- Wat consumenten betreft, werd in een recente studie geconcludeerd dat ongeveer 60% van de verkopen in het kader van een op alle EU-markten betrekking hebbend "mystery shopping"-onderzoek als "ongeschikt" zou kunnen worden aangemerkt. Hoewel er diverse factoren zijn die ertoe bijdragen dat verkopen ongeschikt zijn, is het in het licht van de omvang van dit probleem duidelijk dat actie is vereist. Om een algemeen idee te geven van de omvang van de gevolgen: zelfs als slechts 10% van de verkopen op de markt voor retailbeleggingen als "ongeschikt" kan worden aangemerkt, dan zou dat, gezien de omvang van deze markt, nog altijd neerkomen op bijna 1 000 miljard EUR aan producten die mogelijk in verkeerde handen zijn, en zelfs als productinformatie slechts voor 1% aan dergelijke verkopen heeft bijgedragen, dan zou dit nog steeds een bedrag van circa 10 miljard EUR vertegenwoordigen.
- Voor ondernemingen leidt een ongelijk speelveld tot concurrentievervalsingen. Toezicht- en regelgevingsarbitrage kan het ontstaan van producten of sectoren in de hand werken die slechts aan een minimum aan regulering onderworpen zijn, wat niet alleen de doeltreffendheid van de regulering ondermijnt, maar mogelijk ook de prijsconcurrentie vermindert en op die manier schade berokkent aan beleggers doordat zij hogere kosten moeten betalen. Andere, directere effecten van tekortkomingen in de regulering zijn eveneens van belang. Zo kunnen verkopen van ongeschikte producten ook grote gevolgen hebben voor ondernemingen doordat zij tot meer schadeclaims en klachten leiden en in hogere interne kosten voor het beheer daarvan resulteren, en doordat zij schadelijke gevolgen hebben voor merkidentiteiten.
- In overeenstemming met de conclusies van de effectbeoordeling van de Commissie waarvan de mededeling van 2009 over PRIPs vergezeld ging, wordt in deze effectbeoordeling geconcludeerd dat als geen actie op Europees niveau wordt ondernomen om inconsistenties en hiaten in de Europese regels voor productinformatie aan te pakken, een kans zou worden gemist om deze problemen te verhelpen, wat blijvende benadeling van beleggers en marktvervalsingen in de hand zou werken en de interne markt zou ondermijnen.

3. SUBSIDIARITEIT

Het is noodzakelijk dat op EU-niveau actie wordt ondernomen omdat de gesignaleerde problemen nog worden verergerd doordat de toezicht- en regelgevingsbenadering op EU-niveau inconsistenties en hiaten vertoont. Individueel handelende lidstaten zouden de grensoverschrijdende inconsistenties op toezichtgebied niet verhelpen en zouden evenmin de inconsistenties in de EU-wetgeving kunnen wegwerken. Voorts is actie op EU-niveau de efficiëntste manier om te komen tot een standaardisering en grotere vergelijkbaarheid van verstrekte informatie.

4. DOELSTELLINGEN

Met het initiatief wordt ernaar gestreefd de kwaliteit van de besluitvorming door beleggers en de werking van de EU-kapitaalmarkten te verbeteren door de instorting van het vertrouwen in retailmarkten aan te pakken. Uit de probleemanalyse kunnen de volgende concrete operationele doelstellingen voor de opstelling van samenhangender en doeltreffender reguleringsnormen worden gedistilleerd: verbeteren van de **begrijpelijkheid** en **vergelijkbaarheid** van producten en **waarborgen dat de informatie wordt verstrekt** op het juiste moment in het verkoopproces; via al deze maatregelen zorgen voor een **consistentere regulering**.

5. OPTIES

De beleidsopties voor het verbeteren van de EU-regelgeving op het gebied van de informatieverschaffing zijn geformuleerd na het houden van uitvoerige raadplegingen en op basis van de ervaring die bij de totstandbrenging van een betere informatieverstrekking met betrekking tot icbe's is opgedaan. Bij de formulering van de opties is ervan uitgegaan dat mogelijk een nieuw wetgevingsinstrument met maatregelen van niveau 1 en van niveau 2 moet worden vastgesteld. Deze fase van de analyse heeft betrekking op de maatregelen van niveau 1 tot vaststelling van de algemene benadering. De maatregelen van niveau 2 zullen in een latere fase worden geanalyseerd in het kader van een effectbeoordeling die specifiek aan deze maatregelen is gewijd. Hierna wordt een beknopt overzicht gegeven van de belangrijkste werkerterreinen en voorkeursopties die uit de analyse naar voren zijn gekomen.

- (1) ***Reikwijdte van het initiatief.*** Het productgamma dat eventueel zou worden bestreken, heeft gevolgen voor alle operationele doelstellingen. Alternatieve opties waren onder meer: niets doen, kiezen voor een beperkte werkingssfeer waaronder alleen pakketproducten vallen, en opteren voor een ruime werkingssfeer die alle mogelijke beleggingsproducten die worden aangeboden, en dus ook andere producten dan pakketproducten, bestrijkt. *De voorkeur gaat ernaar uit het accent te leggen op pakketproducten, omdat dergelijke producten specifieke uitdagingen op het gebied van de consumentenbescherming met zich meebrengen en tevens het overgrote deel van de markt voor retailbeleggingen voor hun rekening nemen. Deze keuze zou in de toekomst wel aan een evaluatie worden onderworpen.*
- (2) ***Mate en aard van de standaardisering van productinformatie.*** De standaardisering heeft betrekking op zowel de mate waarin ondernemingen aan dwingende regels inzake de vorm en inhoud van aan consumenten te verstrekken informatie zijn onderworpen, als op de mate van consistentie tussen de vereisten die voor de verschillende producten en financiële sectoren gelden. De opties hadden onder meer

betrekking op een verschillende mate van dwingendheid en standaardisering wat helderheid van het taalgebruik, lengte en vergelijkbaarheid betreft. *In de effectbeoordeling wordt een vorm van "doelgerichte standaardisering" voorgesteld, waarbij de nodige flexibiliteit wordt geboden voor de beschrijving van de verschillende producten, maar waarbij de hoogst haalbare standaardisering wordt nagestreefd van de essentiële informatie over risico's, kosten en rendement. De standaardisering en de toepassing ervan op specifieke soorten producten zouden nader worden uitgewerkt via maatregelen van niveau 2.*

- (3) ***Verantwoordelijkheid voor de opstelling van de informatie.*** Belanghebbenden en respondenten van de raadpleging hebben benadrukt dat het belangrijk is dat duidelijkheid bestaat over de vraag wie voor de opstelling en bijwerking van de informatie verantwoordelijk is. *In de effectbeoordeling is de optie geanalyseerd om niet voor te schrijven wie het document moet opstellen, maar de voorkeur ging uiteindelijk toch uit naar een algemene regel dat productontwikkelaars voor de opstelling van productinformatie verantwoordelijk zijn, op een aantal doelgerichte uitzonderingen na.*
- (4) ***Tijdige informatieverstrekking.*** Het is van vitaal belang dat erop wordt toegezien dat kleine beleggers wel degelijk productinformatie ontvangen voordat zij een beleggingsbeslissing nemen. *In de effectbeoordeling worden strikte vereisten voor de informatieverstrekking vastgesteld, maar het kan noodzakelijk blijken in doelgerichte uitzonderingen te voorzien.*
- (5) ***Burgerlijke aansprakelijkheid en sancties.*** Naast de geschetste opties is ook aandacht besteed aan vragen in verband met sancties en burgerlijke aansprakelijkheid. Bestudeerde opties zijn: niets doen, volgen van een benadering op hoog niveau of vaststellen van meer gedetailleerde regels. *In de effectbeoordeling wordt voorgesteld de aansprakelijkheid te verduidelijken om tegemoet te komen aan de bezorgdheid dat documenten met productinformatie over PRIPs als juridische veeleer dan als informatieve documenten worden gebruikt. Ook wordt een verdere uitwerking bepleit van de sanctiemiddelen waarover bevoegde autoriteiten beschikken.*

6. EFFECT VAN DE VOORGESTELDE BENADERING

De geselecteerde opties moeten resulteren in de totstandbrenging van **een nieuwe regeling voor de verschaffing van informatie over pakketproducten voor retailbeleggingen, die is geënt op de regeling die onlangs voor icbe's is vastgesteld, met dien verstande dat in een aantal extra aanpassingen van de vereisten op niveau 2 wordt voorzien om op variaties tussen verschillende producten te kunnen inspelen.**

Voordelen

Om consumenten mondiger te maken, is het van fundamenteel belang dat zij kunnen beschikken over productinformatie die de gemiddelde belegger ook echt kan begrijpen en kan gebruiken voor het maken van vergelijkingen, zonder dat dit uiteraard afbreuk doet aan de rol en verantwoordelijkheden van de tussenpersonen op het verkooppunt. Daarenboven zijn de voordelen van standaardisering en vergelijkbaarheid benadrukt in een recente studie van de Commissie, waarin werd geconcludeerd dat het toepassen van deze technieken bij het nemen van beleggingsbeslissingen in de praktijk vermoedelijk zal leiden tot veranderingen in het beleggersgedrag, die ertoe zullen bijdragen dat betere beslissingen worden getroffen. Gezien

de bovenbeschreven potentiële omvang van de verkopen van ongeschikte producten, kunnen kleine veranderingen grote effecten sorteren: zelfs als productinformatie een verandering met slechts 1% zou teweegbrengen, dan zou dit nog steeds neerkomen op een vermindering van het bezit van ongeschikte producten met ongeveer 10 miljard EUR (of 4 miljard EUR indien icbe's – waarvoor reeds vereisten inzake de verstrekking van essentiële beleggersinformatie gelden – buiten beschouwing worden gelaten).

Consistentere vereisten zouden zorgen voor gelijke concurrentieverhoudingen tussen ondernemingen die in verschillende sectoren actief zijn en zouden er tevens toe leiden dat ondernemingen die over de grenzen heen opereren, op de interne markt met minder belemmeringen worden geconfronteerd. Ook het aanpakken van de benadeling van beleggers zou de sector ten goede komen doordat het vertrouwen wordt bevorderd en de kosten van zich voordoende problemen worden verminderd.

Kosten

De effectbeoordeling bevat een **ruwe** schatting van **de eenmalige kosten en de permanente kosten, die op respectievelijk 171 miljoen EUR en circa 14 miljoen EUR per jaar worden geraamd**. (Gezien de aard van de verwachte veranderingen, die verband houden met de vereisten inzake informatieverstrekking aan derden, geven deze bedragen ook een goede indicatie van de administratieve lasten van de veranderingen). De beschikbare gegevens maken het niet mogelijk een eenduidig antwoord te geven op de vraag of kleinere en grotere productontwikkelaars met onevenredige kosten zouden worden geconfronteerd. Verwacht wordt dat de gevolgen voor de werkgelegenheid beperkt zullen blijven. Ook distributeurs zullen waarschijnlijk gevolgen ondervinden, al zullen deze wellicht niet significant zijn aangezien dit initiatief in de eerste plaats op productontwikkelaars is gericht.

De uiteindelijke kosten zullen afhangen van de **op niveau 2 gekozen opties**, waardoor de nauwkeurigheid van de in dit stadium gemaakte kostenramingen noodzakelijkerwijze beperkt is. Om die reden zal het noodzakelijk zijn dat een effectbeoordeling van de op niveau 2 beschikbare opties wordt verricht om te komen tot een nauwkeuriger inschatting van de effecten van de voorstellen, welke op haar beurt kan fungeren als uitgangspunt voor het maken van passende keuzen. Dit zou het ook mogelijk maken de effecten op andere partijen (bv. kleine en middelgrote ondernemingen en distributeurs) beter in te schatten.

Monitoring en evaluatie

Gezien het op de markt voor retailbeleggingen bestaande potentieel voor toezicht- en regelgevingsarbitrage en voortdurende innovatie zal het van vitaal belang zijn dat de ontwikkelingen continu worden gemonitord, onder meer aan de hand van empirische toetsingen van de toekomstige werkingssfeer van de regeling. Voorts zal het effect van de maatregelen ter verbetering van de vergelijkbaarheid, met name van risico's en kosten, nauwlettend moeten worden bestudeerd. Ook de doeltreffendheid van deze maatregelen zal doorlopend moeten worden geëvalueerd en verfijnd.

7. CONCLUSIES

De productinformatie moet verbeteren. Voor icbe's zijn al nieuwe vereisten ingevoerd om deze problematiek aan te pakken. In het kader van deze effectbeoordeling zijn opties onderzocht om in soortgelijke verbeteringen te voorzien voor alle pakketproducten voor beleggingen die momenteel aan kleine beleggers worden verkocht.

Er is tot de bevinding gekomen dat het best kan worden gezorgd voor een grotere standaardisering van de informatie om een grotere vergelijkbaarheid mogelijk te maken, al vereist de heterogeniteit van de producten wel dat enige flexibiliteit wordt geboden. In deze effectbeoordeling wordt deze werkwijze als **"doelgerichte standaardisering"** omschreven. De analyse heeft uitgewezen dat een dergelijke benadering de beste kans biedt om tot duidelijker en vergelijkbaarder productinformatie te komen en tegelijkertijd met de praktische aspecten van complexe en gevarieerde producten rekening te houden.

De maatregelen ter bescherming van consumenten op de markten voor retailbeleggingen moeten uiteraard steeds in holistisch perspectief worden gezien: het is belangrijk dat wordt gezorgd voor een reeks diverse toezicht- en regelgevingsinstrumenten die elkaar ondersteunen en die onder meer maatregelen ter bevordering van de financiële basiskennis van consumenten en ter verbetering van de regulering van het distributie- en verkoopproces omvatten.

Het moge echter duidelijk zijn dat als er geen heldere en vergelijkbare informatie beschikbaar wordt gesteld, er geen beslissingen met kennis van zaken kunnen worden genomen. De ruimere betekenis voor de regulering van retailmarkten van een eventueel blijvend onvermogen om een betere, sterker onderbouwde besluitvorming mogelijk te maken, mag niet worden onderschat. Om die reden moeten de moeite en zorgvuldigheid die nodig zijn om doelmatige vereisten inzake informatieverschaffing op te stellen en de kosten en inspanningen die nodig zijn om deze vereisten te implementeren, worden gezien als een geringe prijs die moet worden betaald om de fundamenteën van de markten voor retailbeleggingen te versterken.