

## European Commission: FECIF Concerns about upcoming Retail Investment Strategy

*Martin Klein—President of FECIF—[www.fecif.eu](http://www.fecif.eu)*

Le Groupement vous propose ci-après, en version française, la lettre que Martin Klein, Président de FECIF, à adressée à la Commission Européenne le 6 février 2023. Ces commentaires ont été adressés à **Valdis Dombrovskis** (executive vice president of the European Commission), **Mairead McGuinness** (Commissioner for Financial Services, financial stability and Capital Markets Union) et **John Berrigan** (Director General of DG FISMA). Vous trouvez la version originale anglaise en PDF en page 7.

\* \* \*

En tant que président de la Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers (FECIF), dont les associations membres représentent plus de 450 000 conseillers et intermédiaires en assurance et en finance, je vous écris pour vous faire part de nos préoccupations concernant la prochaine stratégie d'investissement **'retail'** (**Retail Investment Strategy - RIS**), et plus particulièrement certaines questions relatives au conseil en investissement.

L'objectif principal de la RIS est d'accroître la participation des investisseurs **'retail'** aux marchés financiers. Les conseillers financiers jouent un rôle clé dans la réalisation de cet objectif. Selon la très importante étude de la Commission européenne intitulée **"Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study"** (ci-après, l'"étude CE"), **les conseillers sont le principal moteur des décisions des investisseurs 'retail'**. Leur rôle, différent de celui des institutions financières, a été renforcé ces dernières années, grâce à un engagement total dans la formation professionnelle, le développement professionnel continu et l'éducation financière.

Dans ce contexte, nous souhaitons exprimer nos préoccupations concernant le débat en cours sur la possibilité d'interdire les commissions.

Un grand nombre d'études réalisées ces dernières années ont montré que les conseils qualifiés sont très

appréciés des investisseurs **'retail'**, la source d'information la plus importante pour les décisions financières étant dans chaque cas les recommandations personnelles des conseillers financiers. Un accès rapide, simple et transparent à ce conseil qualifié contribue également de manière significative à l'un des principaux objectifs de la Commission: la participation du plus grand nombre possible de petits investisseurs au marché des capitaux.

Même s'il y a certainement encore une marge d'amélioration, au vu de l'expérience de l'interdiction des commissions dans des pays comme le Royaume-Uni, il est évident que cette mesure atteint exactement le contraire: le déficit de conseil s'accroît massivement, surtout parmi les groupes à faibles revenus, et les petits investisseurs en particulier se voient refuser cet accès simple, transparent et surtout qualifié au marché des capitaux.

Le danger d'une telle lacune en matière de conseil, que représente l'interdiction des commissions dans les pays où prévaut un modèle de commission, devrait donc être l'une des principales préoccupations de la Commission. Sur la base de l'expérience des pays où une interdiction des commissions a été introduite, il existe un risque réaliste que les groupes mêmes d'investisseurs **'retail'** qui bénéficieraient le plus de conseils, et dont la fourniture a jusqu'à présent été rendue possible par le modèle de commissions, se voient refuser l'accès à ces conseils.

L'expérience du Royaume-Uni montre qu'une interdiction des commissions élargit considérablement le **"fossé du conseil"**, ce qui - selon la conclusion de l'étude de la CE - serait totalement contraire à l'un des principaux objectifs visés par la RIS.

En outre, dans l'environnement de marché actuel, il est clair que la qualité du conseil financier ne dépend pas de la forme de rémunération. MiFID II et IDD ont introduit des garanties strictes et complètes et des normes de haute qualité pour les produits d'assurance et d'investissement et les conseils qualifiés qui y

## European Commission: FECIF Concerns about upcoming Retail Investment Strategy

*Martin Klein—President of FECIF—[www.fecif.eu](http://www.fecif.eu)*

sont associés. L'application de ces deux directives est actuellement encore en cours et les statistiques annuelles de l'ESMA et de l'EIOPA montrent qu'il existe encore un potentiel d'amélioration à cet égard.

Il est important de noter que les conseillers financiers, les sociétés et les assureurs s'efforcent de répondre aux besoins et aux attentes élevées de leurs clients sur un marché hautement concurrentiel. Cela signifie que la rémunération perçue par le conseiller équivaut à la fourniture d'un bon service, et que tout gain monétaire pour le conseiller est clairement et entièrement compensé par la nécessité de fournir des conseils qui entraînent des avantages économiques à long terme pour le client. Pour conserver la loyauté d'un client et éviter toute atteinte à sa réputation, la priorité absolue d'un conseiller est de recommander des produits qui correspondent à la situation, aux objectifs et aux préférences uniques du client et qui offrent des rendements financiers à long terme. Cette démarche est au cœur du modèle économique du secteur des services financiers.

**C'est pourquoi, la coexistence de modèles de conseil basés sur des honoraires et des commissions doit être l'un des piliers centraux d'une stratégie d'investissement de détail réussie.**

En outre, nous demandons instamment à la Commission d'établir une distinction claire entre le profil d'investissement des investisseurs 'retail' et celui des investisseurs institutionnels. Dans le cas des investisseurs institutionnels, il est courant que les produits d'investissement soient achetés sans aucun conseil. Pour cette raison, des services essentiels qui doivent être fournis aux investisseurs 'retail' - par exemple, une vérification complète de l'adéquation des produits en tenant compte des préférences de l'investisseur en matière de durabilité - sont omis. Les coûts auxquels les investisseurs institutionnels acquièrent les produits d'investissement ne sont donc pas comparables aux coûts payés par les investisseurs 'retail'. La stratégie d'investissement 'retail' ne doit en

aucun cas viser à ce que les investisseurs 'retail' sans éducation financière suffisante n'achètent à l'avenir que des produits d'investissement dans le cadre d'opérations commerciales sans conseil. Les risques associés dépasseraient clairement tout avantage potentiel en termes de coûts.

Pour ces raisons, la FECIF souhaite proposer une approche différente pour traiter cette question.

Du point de vue de la transparence, l'information sur le statut d'indépendance ou de non-indépendance du conseiller ou sur les incitations (un concept que les investisseurs 'retail' ne comprennent pas entièrement) n'est pas perçue comme pertinente par les investisseurs 'retail', comme le conclut l'étude de la CE.

Ce que les investisseurs 'retail' exigent en fait, c'est des conseils de qualité qui leur permettent d'obtenir de bons résultats pour leur présent et leur avenir. Cet objectif peut être atteint en renforçant les exigences en matière de connaissances et de compétences (abordées dans l'amendement 38 de l'ECON relatif à la MiFID II) et en exigeant des conseillers qu'ils prennent l'engagement éthique d'agir dans le meilleur intérêt du client (conformément à l'article 24, paragraphe 1, de la MiFID II).

En outre, les investisseurs 'retail' exigent des informations claires et précises ("à la virgule près") sur les coûts du conseil, parmi lesquels figurent les incitations, et sur la portée du conseil, c'est-à-dire s'il comprend tous les produits disponibles sur le marché ou seulement ceux disponibles dans le portefeuille d'une entreprise financière.

Nous pensons que cette approche serait un modèle de réglementation plus cohérent et plus efficace pour lutter contre la suspicion qui entoure les conseils (en particulier autour des conseils non indépendants), et pour créer une Union des marchés de capitaux (**Capital Markets Union**) qui garantit l'accès à tous les services financiers pour tous les clients 'retail' et toutes les entreprises.

## European Commission: FECIF Concerns about upcoming Retail Investment Strategy

*Martin Klein—President of FECIF—www.fecif.eu*



Brussels, 6 February 2023

To:  
Mr Valdis Dombrovskis – Executive Vice-President of the European Commission  
Ms Mairead McGuinness – Commissioner for Financial Services, Financial Stability and CMU  
Mr John Berrigan – Director-General for Financial Stability, Financial Services and CMU  
Cc:  
Ms Tatyana Panova – Head of Unit, DG FISMA B.1  
Mr Eric Ducoulombier – Head of Unit, DG FISMA B.3  
Mr Tilman Lueder – Head of Unit, DG FISMA C.3  
Mr Alain Deckers – Head of Unit, DG FISMA C.4  
Mr Didier Millerot – Head of Unit, DG FISMA D.4

**Subject: Concerns about upcoming Retail Investment Strategy**

Dear Commissioner McGuinness,  
Dear Executive Vice-President Dombrovskis,  
Dear Director-General Berrigan,  
Dear ladies and gentlemen,

As Chairman of the European Federation of Financial Advisers and Financial Intermediaries ("Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers" - FECIF), whose member associations represent more than 450,000 insurance and financial advisers and intermediaries, I am writing to raise our concerns about the upcoming Retail Investment Strategy (RIS), specifically some issues regarding investment advice.

The main objective of the RIS is to increase the participation of retail investors in financial markets. Financial advisers play a key role for the achievement of this objective. According to the very important European Commission's "Disclosure, inducements, and suitability rules for retail investors study" (hereafter, the "EC Study"), **advisers are the most important driver of retail investors' decisions**. Their role, different from the role of financial institutions, has been enhanced in recent years, thanks to a full commitment with **professional training, continuous professional development, and financial education**.

In this context, we would like to pose our concerns regarding the ongoing debate on the possibility of banning commissions.

A large number of studies in recent years have shown that qualified advice is highly valued by retail investors, with the most important source of information for financial decisions in each case being the personal recommendations of financial advisers. Fast, simple and transparent access to precisely this qualified advice also makes a significant contribution to one of the Commission's main objectives: the participation of as many retail investors as possible in the capital market.

Even if there is certainly still room for improvement, in view of the experience with the commission ban in countries such as the United Kingdom, it is evident that this measure achieves exactly the opposite: the advice gap is growing massively, especially among low income groups, and small investors in particular are being denied this simple, transparent and, above all, qualified access to the capital market.

The danger of such an advisory gap, which the ban on commissions in countries where a commission model prevails, should therefore be one of the Commission's main concerns. Based on the experience in countries where a commission ban has been introduced, there is a realistic risk that the very groups of retail investors who would benefit most from advice, and whose provision has so far been enabled by the commission model, will be denied access to such advice.

**The experience in the UK shows that a ban on commissions widens the "advice gap" substantially, which - according to the conclusion of the EC Study - would be entirely contrary to one of the main intended objectives of the RIS.**

Furthermore, in the current market environment it is clear that the quality of advice is not dependent on the form of remuneration. MiFID II and IDD have introduced strict and comprehensive safeguards and high-quality standards for insurance and investment products and the related qualified advice. Enforcement of these two Directives is currently still in full progress and the annual statistics from ESMA and EIOPA show that there is still potential for improvement in this respect.

Importantly, financial advisers, companies and insurers are striving to meet the needs and high expectations of their clients in a highly competitive market. This means that the remuneration

received by the adviser is the equivalent of providing a good service, and that any monetary gain for the adviser is clearly and fully outweighed by the need to provide advice that leads to long-term economic benefits for the client. To maintain a client's loyalty and avoid reputational damage, an adviser's top priority is to recommend products that fit the client's unique situation, goals and preferences and provide long-term financial returns. This is at the core of the financial services industry's business model.

**For this reason, the co-existence of fee-based and commission-based advisory models must be one of the central pillars of a successful retail investment strategy.**

Furthermore, we would urge that the Commission clearly distinguishes between the investment profile of retail investors and institutional investors. In the case of institutional investors, it is standard practice for investment products to be purchased without any advice. For this reason, crucial services that have to be provided to retail investors - for example, a full suitability check taking into account the investor's sustainability preferences - are omitted. The costs at which institutional investors acquire investment products are therefore not comparable with the costs paid by retail investors. Under no circumstances should the Retail Investment Strategy aim to ensure that retail investors without sufficient financial education in future only purchase investment products in advisory-free business transactions. The associated risks would clearly exceed any potential cost benefits.

For these reasons, FECIF would like to propose a different approach to address this matter.

From the transparency point of view, informing on the status of the independence or non-independence of the adviser or on inducements (a concept that retail investors do not fully understand) is not perceived as relevant by retail investors, as concluded in the EC Study.

**What retail investors indeed demand is good advice** to deliver good outcomes for their present and futures. This can be achieved by enhancing knowledge and competence requirements (addressed in ECON's Amendment 38 of MiFID II) and requiring advisors to make an **ethic commitment to act in the client's best interest** (acc. Art. 24.1 MiFID II).

**Moreover, retail investors demand clear and precise ("to the point") information on the costs of the advice**, among which are inducements; and the **scope of the advice**, that is, if it comprises all the products available in the market or only the ones available in the portfolio of a financial firm.

We think that this approach would be a more consistent and efficient model of regulation to tackle the suspicion that surrounds advice (especially around non-independent advice), and to create a Capital Markets Union that ensures access to all financial services for all retail clients and companies.

Yours sincerely,

Martin Klein  
Chairman, FECIF Fédération Européenne des Conseils et Intermédiaires Financiers  
Managing Director, VOTUM Verband Unabhängiger Finanzdienstleistungsunternehmen in Europa e. V.

