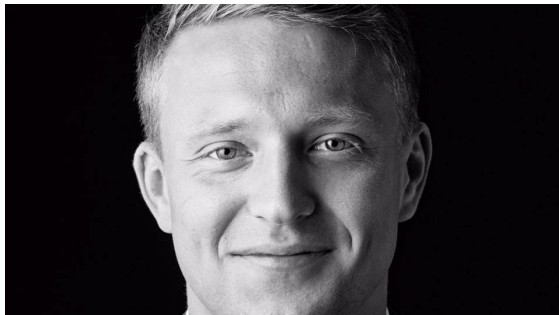


## Hart Advocaten: Omnibus-Richtlijn: Value for Money

Felix Wolthuis Scheeres - 21 juni 2023



**De Europese Commissie heeft eind mei een wetsvoorstel gepubliceerd met als doel de positie van beleggende consumenten te versterken. Dit voorstel behelst een zogeheten Omnibus-Richtlijn omdat diverse Europese richtlijnen worden aangevuld met voorschriften voor financiële instellingen. Een analyse.**

Wat opvalt is dat de voorstellen ertoe zullen leiden dat de AFM in toenemende mate gaat optreden als “price regulator”. In dit artikel worden enkele voorstellen besproken die relevant zijn voor beleggingsondernemingen.

### Waarom?

Aanleiding voor dit voorstel van de Europese Commissie is dat de financiële markten niet voldoende voorzien in de long-term financieringsbehoeften van particuliere beleggers, die vaak te afhankelijk zijn van spaargeld met lage rendementen. Naar het oordeel van de Commissie zijn er diverse omstandigheden die maken dat particuliere beleggers niet volledig profiteren van de kapitaalmarkten. Deze omstandigheden schaden het vertrouwen in de financiële markten.

De Europese Commissie noemt onder andere:

1. De uitdagingen waarmee particuliere beleggers worden geconfronteerd bij het verkrijgen van relevante en begrijpelijke productinformatie.
2. De toenemende risico's waaraan particuliere beleggers worden blootgesteld door onrealistische marketinginformatie via social media en misleidende marketingpraktijken (denk aan influencers). In Nederland

heeft de AFM al aandacht gevraagd voor een eventuele vergunningsplicht van influencers en in september van vorig jaar heeft de AFM een last onder dwangsom opgelegd aan een influencer die geen gehoor gaf aan informatieverzoeken van de AFM.

3. Enkele tekortkomingen in de manier waarop financiële producten worden ontwikkeld en gedistribueerd. Deze tekortkomingen omvatten onder andere belangenconflicten die kunnen ontstaan als gevolg van provisiebetalings tussen de beleggingsondernemingen en distributeurs.
4. Bepaalde beleggingsproducten die ten onrechte te hoge kosten met zich meebrengen en daardoor niet altijd Value for Money bieden aan particuliere beleggers.

De Europese Commissie wil deze omstandigheden bestrijden door MiFID II, ICBE, AIFMD, Solvency II en IDD te wijzigen. Kortom: de Omnibus-Richtlijn introduceert regelgeving die nageleefd moet worden, ongeacht de wettelijke kwalificatie van het product. Een aangeboden (directe) belegging moet aan dezelfde voorschriften voldoen als een beleggingsverzekering.

### Price regulation

De voorstellen in de Richtlijn van de Europese Commissie zijn gebaseerd op drie beginselen, namelijk:

1. Openbaarmaking en eerlijke marketingcommunicatie.
2. Beheersen van financiële aansparingen.
3. Value for Money.

Het beginsel ‘Value for Money’ is relevant voor beleggingsondernemingen. Het houdt in dat de kosten en vergoedingen van producten gerechtvaardigd en evenredig moeten zijn. Het voorstel behelst in wezen prijsregulering. Dit is geen volledig nieuw idee. Zo is het verbod tot provisiejagen inmiddels gemeengoed (denk aan de uitspraak van de Geschillencommissie van het KiFiD uit 2017 waaruit volgt dat een

vermogensbeheerfee van 1,5 procent te hoog was).

De Europese Commissie stelt voor om de bestaande regels voor product governance aan te vullen met een nieuw vereiste om een 'pricing process' op te zetten. Dit proces moet het mogelijk maken om alle kosten en lasten van het product vast te stellen, te kwantificeren en te beoordelen of deze kosten en lasten geen afbreuk doen aan de resultaten die van het product mogen worden verwacht. Distributeurs moeten de producten ook hierop beoordelen. Als een ontwikkelaar of distributeur vervolgens van mening is dat het product voor particuliere beleggers geen of te weinig waarde zal opleveren, dan mag het product niet worden verhandeld.

### Benchmarks

In het voorstel krijgen EIOPA en ESMA een mandaat om prestatiebenchmarks te ontwikkelen waar beleggingsondernemingen en distributeurs de producten aan moeten toetsen, voordat ze op de markt worden aangeboden. Het idee is dat benchmarks helpen om het pricing process objectiever te maken, zowel op het niveau van de ontwikkeling als op het niveau van de distributie. Ook worden hierover rapportageverplichtingen geïntroduceerd, gericht aan ESMA en EIOPA.

Als de performance negatief afwijkt van de benchmark, kan dit erop wijzen dat een product onvoldoende 'Value for Money' biedt. De Europese Commissie wijst erop dat het (vooral nog) ontbreken van een relevante benchmark geen omstandigheid is die maakt dat de ontwikkelaar of distributeur het product niet hoeft te toetsen aan het Value for Money-beginsel.

### Context

Het voorstel om Value for Money in acht te nemen, moet in een bredere context worden geplaatst. In Nederland stuurt de AFM al langer publiekelijk op het beleggen tegen zo gering mogelijke kosten (denk bijvoorbeeld aan het in 2014 gepubliceerde onderzoek naar de kwaliteit van de beleggingsdienstverlening). Met de introductie van MiFID II werd het ook verplicht voor beleggingsondernemingen om te beoordelen of klanten financieel voordeel behalen bij het wisselen van beleggingen, oftewel een kosten/baten analyse.

De AFM heeft in november 2021 aandacht gevraagd voor de zorgplicht bij een beleggingswissel in haar rapport over de

naleving van de geschiktheidstoets. In juli 2022 heeft EIOPA aandacht gevraagd voor het fenomeen van 'differential pricing practices', waarbij kosten worden verhoogd zolang de klant niet besluit over te stappen. Prijsregulering is dus hot.

### Online marketing

Andere voorstellen van de Europese Commissie hebben tot doel om misleidende marketing tegen te gaan en om de kwaliteit van de dienstverlening te verbeteren. Een concreet voorstel is dat beleggingsonderneming in iedere uiting de essential characteristics van de belegging moet vermelden. Een ander voorstel is dat het management jaarlijks een interne rapportage moet ontvangen over de communicatiestrategie en de wijze waarop aan de toepasselijke regelgeving wordt voldaan. Het gevolg hiervan is dat het management gemakkelijker door de toezichthouder aanspreekbaar is op eventuele omissies. Ook wordt voor beleggingsondernemingen een bewaarplicht voor reclame-uitingen geïntroduceerd.

Opmerkelijk is dat beleggingsondernemingen verantwoordelijk kunnen worden gehouden voor de inhoud van (reclame-)uitingen van derden, ongeacht of deze partijen al dan niet betaald of gestimuleerd zijn om iets te posten. De commissie geeft als voorbeeld dat het promoten van een evenement van de beleggingsonderneming door een finfluencer, beschouwd moet worden als marketingcommunicatie waarvoor de beleggingsonderneming verantwoordelijk is, ongeacht de onderlinge relatie.

### Per wanneer?

Het streven is om de voorgestelde wetgeving in 2025 te implementeren.

Beleggingsondernemingen en andere financiële instellingen hebben nog voldoende tijd om zich voor te bereiden op de nieuwe regelgeving, maar vooral om hun verdienmodel tijdig aan te passen.

***Felix Wolthuis Scheeres is advocaat bij Hart Advocaten, één van de kennisexperts van Investment Officer die maandelijks een bijdrage levert.***

Dit artikel is afkomstig van de redactie van Investment Officer, een journalistiek platform voor professionals werkzaam in de beleggingsindustrie.

[www.investmentofficer.com](http://www.investmentofficer.com)