

# Finfluencers & gebakken bananen

## Rondom het nieuws

dr. mr. F.M.A. 't Hart

Finfluencers staan graag in de belangstelling en staan nu ook in de schijnwerpers van de toezichhouders op de financiële markten. Vanuit een toezichtrechtelijk perspectief zijn finfluencers interessant vanwege de potentiële samenloop van diverse juridische aandachtspunten waaronder (i) het verbod op marktmanipulatie, (ii) de regulering van zowel beleggingsadvies en -aanbevelingen als reclame-uitingen, (iii) het wettelijk provisieregime en (iv) nudging- en gamification-aspecten bij informatieverstrekking.

Een belangrijke vraag is of finfluencers daadwerkelijk invloed hebben op het beleggingsgedrag van consumenten en, zo ja, of dat een probleem is.

### 1. Kopieergedrag

Het beïnvloeden van een doelgroep door bekende personen in welke vorm dan ook in te zetten, is allesbehalve nieuw.

De in 1730 in Staffordshire geboren Josiah Wedgwood overreed de toenmalige Queen of Great Britain and Ireland Charlotte of Mecklenburg – Strelitz om toe te staan dat een lijn van zijn potterierie 'Queens Ware' werd genoemd. Een succes dat tot aan de dag van vandaag voortduurt.

De opkomst van social media heeft het mogelijk gemaakt dat bekende personen zich op internet (kunnen laten) inzetten om reclame te maken voor producten en diensten waaronder financiële diensten: finfluencers. En net zoals gold voor de Queen, is kennis van het product of de dienst geen vereiste. Kopieergedrag, daar gaat het om: het Werther-effect genoemd. Toen in 1774 'Die Leiden des jungen Werthers' van Goethe verscheen, pleegden relatief meer mannen op dezelfde wijze als de hoofdpersoon zelfmoord. De mate van herkenning in of identificatie met de hoofdpersoon speelde hierbij een grote rol. Ook in de opvoeding speelt kopieergedrag een belangrijke rol: jongeren die het gedrag van hun ouders nabootsen.

### 2. Finfluencers

Bekende finfluencers in Nederland zijn onder andere Vasco Rouw & Boef, Rabi Safi en Janneke van den Brink die bekend staat als de 'Financieel Vrije Vrouw'. Vasco Rouw & Boef - bekend onder de naam 'The Millionaires Club' - hebben op YouTube ruim 21.000 abonnees en hebben op Instagram samen meer dan 1,5 miljoen volgers. Rabi Safi heeft ongeveer 21.000 abonnees op YouTube en Janneke van

den Brink heeft 21.800 volgers op Instagram. Wie deze finfluencers wil volgen moet daarvoor betalen.

Alex Becker is een bekende finfluencer voor crypto's. Becker heeft afgerond 1.250.000 abonnees op YouTube en ongeveer 30.000 volgers op Instagram. Kortom, aan belangstelling hebben finfluencers geen gebrek.

### 3. Het verdienmodel

Het verdienmodel van finfluencers is sterk uiteenlopend maar enkele belangrijke bronnen van inkomsten komen met regelmaat voor.

#### 3.1. Lidmaatschap

Een gangbare bron van inkomsten is het laten betalen om de finfluencers te mogen volgen.

De kosten van een lidmaatschap bij Vasco Rouw & Boef van The Millionaires Club is € 67 per maand voor een zogenaamde Silver Membership en € 197 per maand voor een Diamond Membership. Overigens loopt er nu – februari 2022 - een kortingsactie.

Beide lidmaatschappen geven toegang tot een platform dat drie zogenaamde 'tools' aanbiedt, te weten (i) Mindset van 885 minuten in 37 sessies, (ii) 'Het financiële huishoudboekje' van 245 minuten in 11 sessies en ten slotte (iii) 'De weg naar de financiële vrijheid' van 605 minuten in 30 sessies. De laatste tool belooft inzicht in: 'Fundamentals (vermogen, doelstel-

lingen, strategie, compounding interest, asset allocation), Vastgoed (financieringsmogelijkheden, beleggingsobject zoeken, huurder vinden, nazorg), Beleggen (Ray Dalio, strategie, aandelen vinden en kopen, herbalancen), Crypto (Bitcoin, werking blockchain, verschillende cryptocurrencies, hoe en waarom investeren, risico's).

Dit platform biedt ook toegang tot het befaamde 'Vasco's Aandelen Mandje'. Volgens de website van The Millionaires Club 'deelt' Vasco met leden van The Millionaires Club de aandelen die hij aankoopt, inclusief zijn uitleg over het aandeel en een onderbouwing. De website prijst dit als volgt aan: *"Met dit platform krijg je toegang tot de tools, connecties en trainingen om de regie te pakken over je eigen leven. The Millionaires Club geeft je hiermee waardevolle inzichten waar je de rest van je leven wat aan hebt. Daarnaast delen veel leden in het netwerk van The Millionaires Club hun ervaringen en kennis waardoor je ook veel van elkaar kunt leren. Wat centraal staat in The Millionaires Club is verandering van je denkwijze. Volgens Vasco Rouw en Boef moet je lange termijn denken. Alleen met de juiste balans tussen toewijding, discipline en slim investeren liggen jouw doelen binnen handbereik. Het zijn precies deze elementen waar Vasco Rouw en Boef je bij gaan helpen".*

Janneke van den Brink rekent voor haar online videotraining 'Fire Masterclass' € 149. Na betaling is de volledige videotraining met alle lessen en beleggingen beschikbaar. De masterclass wordt constant aangevuld.

Om de trainingen van Rabi Safi via 'De Belegger' te volgen moet jaarlijks € 275 worden betaald. Een zogenaamd eeuwig lidmaatschap kost tussen de € 899 en € 1.195. Een lidmaatschap geeft recht op een volledig overzicht van Safi's portefeuille en live updates van zijn transacties. Verder kan met enige regelmaat gekeken worden naar video's waarin hij een toelichting geeft op de aandelen uit zijn portefeuille. Ook geeft het lidmaatschap toegang tot de exclusieve Discord community, analyses van aandelen en exclusieve content en een cursus over 'groeiaandelen en beleggingsplan maken'.

Finfluencers kunnen online 'beleggingstips' geven met betrekking tot specifieke financiële instrumenten, maar kunnen ook ingaan op vraagstukken zoals wanneer beleggen verstandig is of juist afgeraden moet worden.

### 3.2. Aanbrengen van (potentiële) klanten

Een andere bron van inkomsten voor finfluencers is het aanbrengen of doorverwijzen van potentiële klanten naar beleggingsondernemingen of andere financiële ondernemingen. Een beleggingsonderneming kan een finfluencer betalen om via een link onder zijn Instagramverhaal of YouTube-filmpje volgers door te laten klikken naar (een speciale pagina van) de website van die beleggingsonderneming. Overigens maakt het enkel aanbrengen van potentiële klanten de beleggingsonderneming niet per definitie toezichtrechtelijk verantwoordelijk voor de uitingen van de finfluencer (zie CBb 29 april 2016 in JOR 2016/275).

### 3.3. Reclame

Een andere mogelijke bron van inkomsten voor finfluencers is het maken van reclame zonder doorverwijzingen naar een beleggingsonderneming. Kortom, het aanprijzen van bepaalde beleggingen of van een specifieke beleggingsonderneming. Dat kan op een directe wijze maar ook middels zogenaamde sluikreclame.

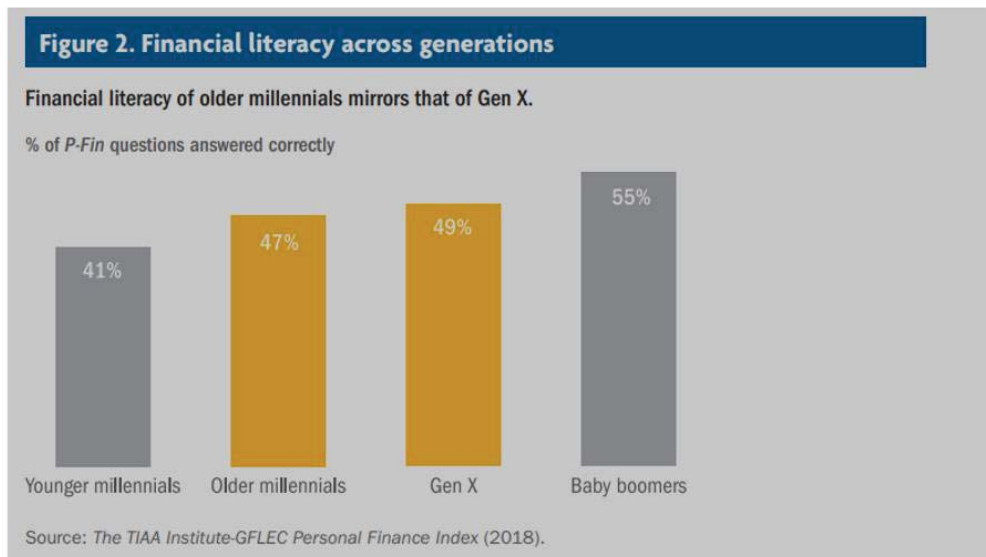
### 3.4. Eigen posities

Uiteraard kunnen finfluencers zelf beleggen. Daar is op het eerste oog niets mis mee, maar dit kan leiden tot een belangenverstremming bij het aanbevelen van transacties in financiële instrumenten die de finfluencer zelf aanhoudt. Een worst-case scenario is dat een finfluencer een bepaald financieel instrument aanbeveelt of tipt teneinde daarmee een koersstijging te veroorzaken om vervolgens de – niet-transparante gemaakte – eigen posities te verkopen (vergelijk GTHB nr. 380 d.d. 15 december 2009).

## 4. Terechte zorgen?

Uit een interessante studie van de George Washington University School of Business uit 2018, volgt dat de financiële geletterdheid van millennials geringer is dan die van voorgaande generaties en dat millennials in tegenstelling tot voorgaande generaties meer dan ooit gebruikmaken van social media en smartphones.

De financiële geletterdheid van de verschillende generaties werd in deze studie als volgt weergegeven:



Millennials gebruiken veelvuldig hun smartphone voor financiële doeleinden:

*Overlaying millennial personal finances is the reality that Gen Y lives a technology-enabled existence. Over 90% of millennials own a smartphone, and smartphones offer ready access to money management capabilities. While smartphones are a tool of convenience—80% of millennial smartphone owners use their device to some degree for transactional fintech purposes and 90% for informational fintech purposes—it is not clear whether fintech use represents a net gain for better personal finance outcomes.*

Het beeld doemt op dat de jongste generatie relatief weinig financieel geletterd is en sneller wordt beïnvloed door social media.

#### 4.1. Vanuit EU-toezichtperspectief

De Europese toezichthouders, de ESA's, beschreven de impact van social media op financiële dienstverlening als volgt in een door hen op 31 januari 2022 gepubliceerd rapport:

*"Box 1: Social media impact on the provision of financial products and services*

*The ESAs observe a growing reliance on social media in the context of both financial decision-making by individuals and the provision of financial services by firms.*

*Consumers increasingly look to a wider range of sources, including non-traditional sources such as online and social media, to inform their financial decision-making, which can also contribute to the growing disintermediation of financial services and products.*

*A prominent example is the rise of so called finfluencers—individuals with a wide social media reach, discussing money-related topics and sometimes offering financial recommendations. The content shared and distributed*

*on social media is broad, ranging from information aimed to boost financial literacy, to general observations about financial market developments and speculations about the profitability of financial products. The interactive character of social media enables one-to-one and one-to-many conversations and content-sharing options which can foster herding behaviour.*

*Similarly, the range of finfluencers is wide, from retail consumers to financial services professionals. The latter may use social media in their personal capacity but sometimes also as part of their professional activities. Indeed, the ESAs have observed a growing role for social media as part of overall communication and marketing activities for the provision of financial services, ranging from product display to marketing activities and online advice. Through online channels, financial professionals can reach many consumers and provide them with tailored information material, often by segmenting and targeting specific groups through the use of specific hashtags/keywords. They can also engage in interactive discussions via live-video streaming functions or offer personal advice online via private messenger functions."*

#### 4.2. Vanuit nationaal toezichtperspectief

Uit een door de AFM in december 2021 op haar website gepubliceerd onderzoek blijkt dat een groot deel van de finfluencers geen relevante financiële opleiding heeft gevolgd of werkervaring heeft opgedaan in de financiële sector.

Dit onderzoek richtte zich op 150 zogenaamde content creators.

Uit dit rapport blijkt verder dat ongeveer 9% van de execution-only beleggers gebruikmaakt van social

media of finfluencers als informatiebron voor beleggingsbeslissingen. Voor beginnende execution-only beleggers (beleggers met maximaal 2 jaar ervaring) is dit percentage 15%. De AFM spreekt de verwachting uit dat social media als informatiebron de komende jaren zal toenemen.

Dit onderzoek volgt kort op een op 4 november 2021 gepubliceerd onderzoek van de AFM waarin de algemene conclusie wordt getrokken dat een substantieel deel van de execution-only beleggers in Nederland suboptimaal belegt. Suboptimaal beleggen houdt in dat beleggingen onvoldoende worden gespreid, dat overmatig wordt gehandeld (ingegeven door *mental accounting* of *myopic loss aversion*) en/of dat te risicovol wordt belegd (veroorzaakt door *sensation seeking*, emotionele intelligentie en het gepercipieerde belang van geld). Zie voor een nadere uitleg het onderzoeksrapport van de AFM.

Maar liefst 32% van de execution-only beleggers laat suboptimaal gedrag zien. 12% van de execution-only beleggers wordt als kwetsbaar beschouwd vanwege hun financiële afhankelijkheid van het belegd vermogen. Voor deze laatste groep beleggers is het belegd vermogen bestemd voor een concreet beleggingsdoel of moet het belegd vermogen aangesproken worden, omdat de belegger over een te beperkte financiële buffer beschikt. Een andere uitkomst van dit onderzoek is dat bij 18,2% van de beginnende beleggers de portefeuille bestaat uit minimaal 10% CFD's (contracts for differences), crypto's of producten met crypto als onderliggende waarde. Bij beleggers met meer dan 2 jaar ervaring is dat 9,8%.

De AFM gaat in dit onderzoeksrapport in op de verschillen tussen kwetsbare beleggers (zoals hiervoor omschreven) en de overige beleggers. Kwetsbare beleggers zouden vaker gebruikmaken van beleggingswebsites dan de overige beleggers, namelijk 47% versus 32%. En 22% van de kwetsbare beleggers maakt gebruik van sociale media of bekende/aansprekende personen die aanbevelingen doen of informatie over beleggen geven. Bij de overige beleggers is dit percentage 7%. Ook zouden kwetsbare beleggers meer belang hechten aan televisieprogramma's zoals Businessclass en RTL-Z nieuws, online-trainingen en familie en vrienden. Een opvallende bevinding is volgens de AFM dat een groot aantal van de kwetsbare beleggers (39%) denkt veel geld te kunnen verdienen door te beleggen. Dit percentage is 23% bij de overige beleggers.

Execution-only beleggen wint bovendien nog steeds aan populariteit. Volgens de AFM zou tussen 2016 en 2021 het aandeel beginnende beleggers (maximaal 2 jaar ervaring) dat zonder advies wil beleggen, zijn toegenomen van 58% naar 66%. En 76% van deze groep wil beleggen om meer rendement te maken dan op de spaarrekening. Voor 38% speelde (mogelijk toekomstige) negatieve rente op de spaarrekening een grote of doorslaggevende rol om te beginnen met beleggen.

Tenslotte is relevant dat 23% van alle execution-only

beleggers jonger is dan 35 jaar en dat van alle execution-only beleggers 24% minder dan 2 jaar ervaring heeft.

Kortom, meer consumenten beleggen, meer consumenten kiezen voor execution-only, meer (jonge) consumenten maken van social media gebruik voor hun beleggingsbeslissingen en een substantieel deel van de execution-only beleggers laat suboptimaal beleggingsgedrag zien. Indien dat gedrag mede wordt beïnvloed door uitingen van finfluencers die geen aantoonbare expertise op het gebied van beleggen hebben en niet hoeven te voldoen aan bijvoorbeeld de ESMA-vakbekwaamheidseisen, dan kan dat een reden tot zorg zijn.

### 4.3. Bananen

Bedacht moet worden dat execution-only dienstverlening in essentie is beperkt tot het doorgeven of uitvoeren van orders in financiële instrumenten en dus niet bestaat uit het geven van beleggingsadvies of een daarmee vergelijkbare vorm van begeleiding. Weliswaar dient een beleggingsonderneming het wettelijk ken-uw-cliënt beginsel na te leven voorafgaand aan haar dienstverlening, maar de cliënt die over onvoldoende kennis of ervaring beschikt wordt gewaarschuwd en hoeft niet geweigerd te worden. Kortom, wie zakt voor zijn financieel rijbewijs mag wel de financiële snelweg op. Het is vervolgens aan de cliënt om zelf, indien hij daar behoefte aan heeft, de benodigde informatie te vergaren waarop hij zijn beleggingsbeslissingen baseert. Dat kan geregleerde informatie of niet-geregleerde informatie zijn.

Beursgorilla Jacko versloeg in de laatste 20 jaar maar liefst 15 keer de AEX. Jacko kreeg 20 jaar geleden 75 bananen die correspondeerden met een in Nederland beursgenoteerd fonds. De eerste tien bananen (corresponderend met aandelen) vormden zijn startportefeuille. Sindsdien wisselt Jacko maandelijks, aan de hand van bananen, willekeurig één aandeel uit zijn portefeuille met een nieuw aandeel. Op YouTube zijn de bananenwissels te zien en liefhebbers kunnen zich via 'zijn website' inschrijven op de BeursGorilla Bulletin nieuwsbrief Jacko's Update. *Needless to say*: deze levensechte gorilla maakt van geen enkele informatiebron gebruik, dus ook geen aandelenanalyses of finfluencers. Critici beweren dat de gorilla genudged wordt doordat de gorilla vooral alle bananen wil opeten en daarom links vooraan begint. Nudge of niet, de gorilla is een geduchte belegger. Op Instagram kon ik Jacko overigens niet vinden en dus niet volgen. Jammer.



## 5. Regulering

Finfluencers zijn als zodanig niet gereguleerd. Zoals in paragraaf 4.2 aangegeven, heeft de AFM in december 2021 haar bevindingen uit een verkenning naar de 'valkuilen bij finfluencen' gepubliceerd, daarbij kijkend naar de regels op het gebied van beleggersbescherming op social media. De door de AFM onderzochte finfluencers gaven tips, boden cursussen en trainingen aan of verkochten zelfgeschreven boeken, rapporten of zogenaamde beleggingssignalen.

### 5.1. Beleggingsadvies- of aanbeveling

Afhankelijk van de feitelijke situatie kan een uiting van een finfluencer kwalificeren als een beleggingsadvies of als een beleggingsaanbeveling. Er is sprake van een aanbeveling indien (impliciet) een beleggingsbeslissing aan een bepaald publiek wordt aanbevolen of gesuggereerd die ziet op één of meer financiële instrumenten. Een beleggingsadvies is in essentie een persoonlijke aanbeveling betrekking hebbende op een specifiek instrument. Bij een finfluencer zal in de regel eerder sprake zijn van een beleggingsaanbeveling dan een beleggingsadvies, doch de enkele consequentie daarvan is dat bepaalde transparantievoorschriften door de finfluencer moeten worden nageleefd, maar deze voorschriften zien niet op de kwaliteit of onderbouwing van de aanbeveling zelf. Dit betreft hier de transparantievoorschriften voortvloeiend uit artikel 20 Marktmissbruikverordening.

Deze voorschriften brengen onder andere met zich dat (i) feiten moeten duidelijk onderscheiden worden van interpretaties, ramingen, adviezen en andere vormen van informatie die niet op feiten berust, (ii) alle wezenlijke informatiebronnen moeten duidelijk en opvallend worden vermeld, (iii) alle informatiebronnen zijn betrouwbaar en wanneer wordt betwijfeld of een bron betrouwbaar is, wordt dit duidelijk vermeld, (iv) alle projecties, prognoses en richtkoersen moeten duidelijk en opvallend als zodanig worden aangemerkt, (v) wezenlijke aannames worden bij het opstellen en het gebruik ervan vermeld en (vi) de datum en het tijdstip waarop het uitbrengen van de aanbeveling werd voltooid, moet duidelijk en opvallend worden vermeld.

### 5.2. Aanbrengen van cliënten

De AFM gaat ook in op het verdienmodel van de finfluencer die betaald wordt voor het aanbrengen van nieuwe cliënten. De AFM is van oordeel dat vergoedingen voor het aanbrengen van cliënten in strijd zijn met het wettelijk provisieverbod (MiFID II). Op dit punt is het rapport van de AFM echter onduidelijk.

Onder voorwaarden is het betalen van een vergoeding voor het aanbrengen van klanten toelaatbaar. De zogenaamde cliëntenremisiers, die onder de voormalige Wet toezicht effectenverkeer waren vrij-

gesteld van de vergunningsplicht voor effectenbemiddelaars, zijn sinds de inwerkingtreding van MiFID I niet langer gereguleerd, aangezien geen sprake is van het verlenen van beleggingsdiensten indien en voor zover uitsluitend zogenaamde NAWFE-gegevens van een potentiële cliënt aan beleggingsondernemingen worden doorgegeven.

De AFM refereert in haar statement over het provisieverbod bij finfluencen van 21 december 2021 echter aan de situatie waarin de vergoeding wordt verstrekt als aangebrachte klanten al in het onboardingsproces voor het openen van een beleggingsrekening zitten, een rekening geopend hebben of een rekening geopend hebben en een eerste storting hebben gedaan. Niet duidelijk is of in deze beschreven situatie de potentiële klant überhaupt aangebracht kan worden, maar dat terzijde.

### 5.3. Misleidende informatie en marktmanipulatie

Op 17 februari 2021 publiceerde ESMA een 'statement' over de gevaren van onjuiste informatieverspreiding middels social media, in het bijzonder met het oog op marktmanipulatie:

*"Discussing the opportunity to buy or sell the shares of an issuer does not constitute market abuse. However, organising or executing coordinated strategies to trade or place orders at certain conditions and times to move a share's price could constitute market manipulation. Similarly, special care should be taken when posting information on social media about an issuer or a financial instrument, as disseminating false or misleading information may also be market manipulation. Additionally, care should be taken when disseminating investment recommendations through any media, including social media and online platforms, as they are subject to a number of regulatory requirements."*

En op 28 oktober 2021 publiceerde ESMA een persbericht ('ESMA addresses investment recommendations made on social media platforms') en een statement ('ESMA's Statement on Investment recommendations on Social Media'). Daar waar in het persbericht nog wordt gerefereerd aan het risico dat onjuiste dan wel dat misleidende informatie kan leiden tot marktmanipulatie, wordt in het statement met name aandacht gevestigd op het feit dat aanbevelingen op social media kunnen kwalificeren als een beleggingsaanbeveling in de zin van de Marktmissbruikverordening.

Interessant is dat ESMA niet alleen ingaat op de mogelijke belangen die zich kunnen verstrengelen bij finfluencers maar ook op de geloofwaardigheid dan wel betrouwbaarheid van de uiting:

What is the problem here?

*The potential to mislead investors. Investment recommendations must be done in a specific – and transparent – way so that investors, before making any investment decision, can know and assess: 1) the credibility of the recommendation – and how objective it is; and 2) any interests of those making the recommendations. This way, everyone is free to express opinions without potentially harming others in the process.*

Who produces investment recommendations?

*Usually, firms like banks and brokers but also financial analysts. However, other individuals who propose an investment strategy could be also thought to produce an investment recommendation when the proposal is intended for wider distribution. That would include posting on social media. On top of that, if one produces investment recommendations frequently, intends to reach a large audience, and presents him or herself as having financial expertise, that may mean that one can be considered to be an expert. In such a case, more disclosures are required by the law.*

Transparantievoorschriften zijn van een geheel andere aard dan voorschriften die betrekking hebben op de inhoud en totstandkoming van de 'aanbeveling' zelf.

## 6. Slotbeschouwing

Finfluencers dienen zich te houden aan de toepasselijke toezichtregels zoals die onder meer gelden voor het geven van beleggingsadvies, het uitbrengen van beleggingsaanbevelingen en het verbod op marktmanipulatie. Daarover zou geen discussie dienen te bestaan.

Rest de vraag of additionele regulering wenselijk is. Het categorisch verbieden van finfluencers is bezwaarlijk en praktisch niet handhaafbaar.

Dan blijft over – op hoofdlijnen - de keuze tussen twee conceptuele scenario's. Het eerste scenario is het aanvaarden dat finfluencers de hierboven geschetste activiteiten ontplooiën – binnen de grenzen van de huidige regels en mits gehandhaafd indien zulks niet geschied - ongeacht hun expertise en ongeacht de mate waarin zij daadwerkelijk invloed uitoefenen op het beleggingsgedrag van met name niet-professionele execution-only beleggers. Dit scenario is in lijn met de aard van execution-only dienstverlening – te weten dat beleggers een eigen verantwoordelijkheid hebben voor het vergaren van de informatie waarop zij hun beleggingsbeslissingen baseren. Dat kan zijn een analistenrapport van een beleggingsonderneming, een influencer of Jacko.

Het tweede scenario is bepalen dat finfluencers hun uitingen dienen te voorzien van een alternatief wild west bordje, zodat de volgers weten dat zij niet gereguleerd zijn en dat zij niet onderworpen zijn aan bepaalde wettelijke vakbekwaamheidseisen of transparantievoorschriften (ervan uitgaande dat de desbetreffende influencer niet onder de reikwijdte van enige toezichtwetgeving valt).

Het is dan aan de execution-only belegger om een geïnformeerde beslissing te maken of en in welke mate hij zich wil laten beïnvloeden. En in het ergste geval is de execution-only belegger de pisang en zit hij met de gebakken bananen.