

# 407. PRIIPs en MiFID II: over rendement en kosten vanuit het perspectief van de retail-belegger

MR. DRS. R.A. PATTISELANNO LL.M EN MR. E. MENNENS-WISMANS<sup>1</sup>

Op 16 oktober 2019 verscheen de consultatie over de herziening van de Packaged retail and insurance-based investment products verordening ofwel de 'PRIIPs'-verordening.<sup>2</sup> Deze regelgeving voorziet in de verplichting om aan de particuliere belegger een essentieel informatiedocument – een EID – te verstrekken. De consultatie is afkomstig van de Europese toezichthouders EIOPA, ESMA en EBA. De consultatie ging over de herziening van precontractuele informatieverplichtingen van beleggingsproducten, zoals informatie over risico's, rendementsscenario's en kosten. Allemaal informatie die ook in meer of mindere mate verplichte kost is op grond van MiFID II als een retail-klant start met beleggen. In deze bijdrage gaan schrijvers in op de verschillen tussen PRIIPs en MiFID II, met name in relatie tot beleggingsinstellingen en vragen zij zich af in hoeverre de voorgestelde PRIIPs-herziening beter aansluit op MiFID II. Of dat wellicht in de toekomst MiFID II-bepalingen meer afgestemd zouden moeten worden op PRIIPs.

## 1. Introductie

Op dit moment ontvangt een particuliere belegger een opeenstapeling van informatie over het financieel instrument als hij wil gaan beleggen. Stel een dergelijke particuliere klant komt bij de beleggingsonderneming en wil in beleggingsfondsen beleggen. Hij wil dit doen zonder advies en wel op basis van execution-only dienstverlening. De informatie die verstrekt wordt aan de klant is vaak tweeledig. Het gaat om enerzijds de verplichte precontractuele informatie en anderzijds de niet-verplichte precontractuele informatie, ofwel reclame-uitingen. De informatie over het beleggingsfonds die de belegger ontvangt, moet zowel voldoen aan de eisen van MiFID II als PRIIPs. Dit naast de regels uit specifieke regelgeving voor beleggingsinstellingen zoals UCITS en AIFMD. Helaas zijn de voorschriften uit deze verschillende regelgeving niet altijd even consequent en zitten er tegenstrijdigheden in. Deze inconsistentie zit met name in de elementen waarop een belegger doorgaans haar beleggingsbeslissing baseert, namelijk (i) historische resultaten, (ii) toekomstige rendementen en (iii) kosten. Deze elementen worden onder de verschillende regelgeving net iets anders uitgelegd of uiteengezet voor exact hetzelfde

product, waardoor het gevaar rijst dat de belegger veelal door de bomen het bos niet meer ziet. Een deel is overigens ook wel verklaarbaar, nu PRIIPs een breder palet aan financiële producten beslaat dan MiFID II. Verzekeringsbeleggingsproducten vallen immers ook onder PRIIPs.

## 2. Precontractuele informatie: in het verleden behaalde resultaten

### 2.1 Berekening en presentatie historische resultaten onder MiFID II

MiFID II verplicht beleggingsondernemingen niet om resultaten uit het verleden aan (potentiële) klanten te verstrekken. Echter, als de beleggingsonderneming deze informatie op vrijwillige basis verstrekt, dat wil zeggen bij wijze van reclame-uiting, dan moet er aan een aantal vereisten worden voldaan. MiFID II stelt onder meer eisen ten aanzien van de berekening en presentatie van de resultaten.<sup>3</sup> Op grond van MiFID II zijn er twee mogelijkheden om historische rendementen aan klanten te laten zien: op basis van feitelijke resultaten uit het verleden of gesimuleerde resultaten.

Indien feitelijke resultaten worden gebruikt, worden de werkelijke rendementscijfers van het financieel instrument aan de klant verstrekt. Hierbij is vereist dat de beleggingsonderneming minimaal de resultaten van de afgelopen vijf jaar opneemt. Als het financieel instrument nog geen vijf jaar bestaat, mag de periode korter zijn, maar dan moet er

<sup>1</sup> Dit artikel is op persoonlijke titel geschreven. Dit artikel is geactualiseerd tot 27 januari 2020.

<sup>2</sup> Zie ESAs consultatiedocument 'Joint Consultation Paper concerning amendments to the PRIIPs KID Draft amendments to Commission Delegated Regulation (EU) 2017/653 of 8 March 2017 on key information documents (KID) for packaged retail and insurance-based investment products (PRIIPs)', JC 2019/63 van 16 oktober 2019. De consultatietermijn sloot op 13 januari 2020.

<sup>3</sup> Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/565, PbEU 2017, L87/1.

altijd uitgegaan worden van een periode van twaalf maanden.<sup>4</sup> Ten slotte moet het voor de klant duidelijk zijn over welke periode de cijfers gaan. MiFID II stelt geen regels ten aanzien van de presentatie van de behaalde resultaten, anders dan dat zij niet het opvallendste kenmerk van de uiting mag zijn.

In het geval van gesimuleerde resultaten worden er rendementen door de beleggingsonderneming gesimuleerd op basis van in het verleden behaalde resultaten van een ander vergelijkbaar financieel instrument. Voor het gebruik van deze resultaten en de presentatie hiervan geldt hetzelfde als voor het gebruik van de historische rendementen zoals hierboven weergegeven. Bovendien mogen de simulaties alleen berusten op historische rendementen van identieke financiële instrumenten.<sup>5</sup>

### 2.2 Berekening en presentatie resultaten onder PRIIPs

In het EID hoeven op dit moment geen historische resultaten te worden weergegeven. Echter, dit is wel verplicht in de EBI, het informatiedocument dat op dit moment nog verplicht is voor beheerders van icbe's op grond van UCITS.<sup>6</sup> UCITS verplicht beheerders om in de EBI informatie over de in het verleden behaalde resultaten te presenteren in een staafdiagram. In dit diagram moeten de resultaten over de afgelopen tien jaar worden weergegeven. Als er van het beleggingsfonds minder dan vijf volledige kalenderjaren beschikbaar zijn, worden alleen de laatste vijf jaren weergegeven, waarbij de jaren waarover nog geen cijfers beschikbaar zijn blanco worden gelaten. Gesimuleerde gegevens voor in het verleden behaalde resultaten, mogen slechts in een zeer beperkt aantal gevallen gebruikt worden.<sup>7</sup>

### 2.3 Verschillende methodologieën

Uit het bovenstaande volgt dat er verschillen kunnen bestaan bij de weergave van historische of gesimuleerde resultaten bij beleggingsfondsen in de onverplichte en verplichte informatie. In de EBI zullen (bijna) altijd werkelijke resultaten over de afgelopen tien jaar worden weergegeven, terwijl dit in reclame-uitingen gesimuleerde of geaggregeerde rendementscijfers over de afgelopen vijf jaar kunnen zijn. Bovendien kan de weergave van de behaalde rendementen verschillend zijn. Beide kunnen tot gevolg hebben dat de retail-belegger voor één product verschillende historische rendementen ziet. Dit zal uiteindelijk tot verwarring van de retail-belegger kunnen leiden en dit is niet wenselijk.

### 2.4 Voorgestelde wijzigingen als gevolg van de PRIIPs consultatie

Vanaf 1 januari 2021 verloopt de overgangperiode voor beheerders van icbe's. Hierdoor zullen zij vanaf die datum

een EID moeten gaan opstellen naast de EBI als het fonds aan retail-beleggers verkocht wordt.<sup>8</sup> Als gevolg hiervan hebben de ESA's onderzocht of in de EID's voor alle producten historische resultaten opgenomen moeten worden. De ESA's hebben besloten om het weergeven van historische rendementen alleen verplicht te stellen voor beleggingsfondsen en bepaalde verzekeringsproducten.

## Er ontstaan mogelijke verschillen bij de weergave van historische of gesimuleerde resultaten bij beleggingsfondsen in de onverplichte en verplichte informatie

Een van de redenen om dit niet verplicht te stellen voor alle PRIIPs-producten is omdat er bij een aantal producten (bijv. gestructureerde producten en derivaten) met gesimuleerde resultaten gewerkt moet worden. Naast het feit dat dit tot technische uitdagingen voor de ontwikkelaar leidt (onvoldoende data beschikbaar) heeft de informatie volgens de ESA's weinig toegevoegde waarde voor de klanten. Beleggingsfondsen moeten wel nog altijd de historische rendementen laten zien. Dat is ook wel verklaarbaar nu UCITS dit ook voorschrijft en deze informatie toch van nut kan zijn voor de retail-belegger. Het voorstel van de ESA's is om de bestaande bepalingen uit de gedelegeerde verordening bij UCITS nagenoeg over te nemen in de PRIIPs-gedelegeerde verordening.

## 3. Precontractuele informatie: prestatiescenario's

### 3.1 Prestatiescenario's onder MiFID II

In het geval van toekomstige rendementen, worden er verwachtingen van het potentiële toekomstige rendement aan de klant verstrekt. Ook hier geldt weer dat MiFID II beleggingsondernemingen niet verplicht om toekomstige rendementen aan (potentiële) klanten te verstrekken. Echter, als zij dit wel doet, moeten de cijfers aan een aantal voorwaarden voldoen.<sup>9</sup> MiFID II schrijft voor dat de rendementen moeten worden berekend op basis van redelijke aannames die door objectieve gegevens worden ondersteund. Bovendien mag er niet zonder meer uitgegaan worden van of verwezen worden naar gesimuleerde, in het verleden behaalde resultaten. Ten slotte moet de informatie op verschillende prestatiescenario's onder verschillende marktomstandigheden berusten. Hoeveel en welke marktomstandigheden dit zijn, wordt niet nader gespecificeerd, anders dan dat het gaat om negatieve en positieve scenario's.

4 Art. 44(4) Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/565, *PbEU* 2017, L87/1.

5 Art. 44(5) Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/565, *PbEU* 2017, L87/1.

6 Art. 15 Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 583/2010, *PbEU* 2010, L176/1.

7 Art. 19. Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 583/2010, *PbEU* 2010, L176/1.

8 Er zijn ook UCITS die alleen aan professionele beleggers worden verkocht. In dat geval hoeft er alleen een EBI opgesteld worden. De reden hiervoor is dat de verplichting uit PRIIPs om een EID op te stellen alleen geldt als het product aan retail-beleggers verkocht wordt.

9 Art. 44(6) Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/565, *PbEU* 2017, L87/1.

### 3.2 Prestatiescenario's in de PRIIPs EID

PRIIPs schrijft voor dat er prestatiescenario's moeten worden opgenomen in de EID.<sup>10</sup> Het gaat dan om achtereenvolgens: (a) een gunstig scenario, (b) een gematigd scenario, (c) een ongunstig scenario en (d) een stress-scenario. De gedelegeerde verordening<sup>11</sup> schrijft per soort product exact voor hoe de waardes berekend moeten worden. Voor de meeste PRIIPs-producten geldt dat de scenario's worden berekend op basis van een model dat de verschillende scenario's berekent op basis van de rendementen van de afgelopen vijf jaar van het product. Daarnaast schrijft PRIIPs voor over welke periodes de rendementen moeten worden weergegeven. Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen PRIIPs-producten met een aanbevolen looptijd van minder dan één jaar, een aanbevolen looptijd tussen één en drie jaar en een aanbevolen looptijd van meer dan drie jaar:

- < 1 jaar > verwachte rendement alleen einde aanbevolen periode;
- 1-3 jaar > verwachte rendement na 1 jaar en eind aanbevolen periode;
- > 3 jaar > verwachte rendement na 1 jaar, op de helft van de aanbevolen periode en aan het einde van de aanbevolen periode.

### Het berekenen van toekomstige rendementen op basis van historische rendementen lijkt het eenvoudigst voor de ontwikkelaars, hoewel de pro-cyclische aard daarbij wel wordt onderkend

Bij de PRIIPs-methodologie wordt het risico gelopen dat klanten onrealistische rendementen krijgen te zien. De reden hiervoor is dat de voorgeschreven methode procyclisch van aard is, doordat het gebaseerd is op de rendementen van de afgelopen vijf jaar. Dit heeft tot gevolg dat als de afgelopen vijf jaar goede jaren zijn geweest, de verwachte scenario's veel te positief kunnen zijn. Het kan zelfs zo zijn dat uit de berekening een positief rendement volgt in een ongunstig scenario. Hierdoor kunnen beleggers misleid worden. Het is een risico dat ook de ESA's in hun consultatie erkennen.

### 3.3 Verschillende methodologieën?

Uit het bovenstaande volgt dat de prestatiescenario's onder MiFID II op een andere manier berekend moeten worden dan onder PRIIPs. Sterker nog, bij PRIIPs moet er uitgegaan worden van, of verwezen worden naar, gesimuleerde in het verleden behaalde resultaten, terwijl MiFID II dit niet zonder meer toestaat. Als gevolg hiervan kan het verwacht rendement in de EID veel rooskleuriger of pessimistischer zijn dan in de andere informatie die de retail-belegger ontvangt. Het verschil kan enigszins te verklaren zijn doordat de MiFID II-voorschriften niet alleen op de financiële instrumenten zien, maar ook op de beleggingsdienstver-

lening. Niettemin, valt dit voor een retail-belegger niet te begrijpen. Verder is van belang dat PRIIPs vier prestatiescenario's verplicht voorschrijft, daar waar MiFID II alleen verwijst naar verschillende marktomstandigheden (zowel negatieve als positieve scenario's).

### 3.4 Voorgestelde wijzigingen op basis van de PRIIPs consultatie

De ESA's onderkennen dat de huidige methode om toekomstige rendementen te berekenen niet het juiste beeld geeft. Echter, er is nog onvoldoende tijd geweest om andere modellen op alle PRIIPs-producten te testen. Bovendien zijn de ESA's van mening dat het berekenen van toekomstige rendementen op basis van historische rendementen het eenvoudigste is voor de ontwikkelaars, hoewel ook hier de pro-cyclische aard wordt onderkend. Door de historische rendementen te gebruiken, hoeven zij geen ingewikkelde modellen te hanteren om mogelijke toekomstige rendementen te berekenen. In het consultatiepaper hebben de ESA's aangegeven open te staan voor alternatieven die worden voorgesteld door belangstellenden.

In het consultatiepaper stellen de ESA's voor om het stress-scenario te schrappen uit de performansscenario's en de tussenliggende periodes voor PRIIPs-producten met een looptijd van langer dan één jaar. De reden hiervoor is dat de ESA's de feedback hebben gekregen dat er te veel informatie gegeven wordt aan retail-beleggers, waardoor deze door de bomen het bos niet meer zien. Het voorstel is dus om alleen nog te werken met een ongunstig, een gematigd en een gunstig scenario op het einde van de aanbevolen looptijd.

## 4. Precontractuele kosteninformatie over beleggingsproducten en beleggingsdiensten

### 4.1 Kosteninformatie onder MiFID II

MiFID II<sup>12</sup> schrijft voor dat de beleggingsonderneming voorafgaand (ex ante) en achteraf (ex post) aan de retail-belegger een geaggregeerd kostenoverzicht moet verstrekken. Het gaat om informatie over alle kosten die verband houden met zowel de beleggingsdiensten of nevendiensten ('dienstverleningskosten') als de kosten die zijn verwerkt in financiële instrumenten ('productkosten'). Hierdoor verkrijgt de retail-belegger beter inzicht in de totale kosten van zijn beleggingsportefeuille. Dit geaggregeerd kostenoverzicht moet zowel in percentages als absolute getallen worden uitgedrukt. Bij productkosten gaat het om (i) éénmalige kosten zoals structureringskosten, (ii) lopende kosten, zoals beheervergoedingen die van de waarde van de belegging worden afgetrokken, (iii) transactiegerelateerde kosten, zoals kosten die verband houden met aankoop van de beleggingen die bijvoorbeeld de beheerder van de beleggingsinstelling zelf maakt en (iv) incidentele kosten, zoals

10 Art. 3(3) Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/653, PbEU 2017, L100/1.

11 Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/653, PbEU 2017, L100/1.

12 MiFID II art. 24 lid 4 en Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (hierna: Bgfo Wft) art. 58 lid 3 en 4.

eventuele prestatievergoedingen.<sup>13</sup> Voor zover het gaat om productkosten, mogen die niet het gevolg zijn van de ontwikkeling van onderliggende marktrisico's. Bij dienstverleningskosten gaat het om alle kosten die in rekening worden gebracht voor de dienstverlening. Denk daarbij aan een advies-fee of transactiekosten voor de aan- of verkoop van een beleggingsproduct.

#### 4.1.1 Cumulatief effect van kosten op het rendement onder MiFID II

Daarnaast verplicht MiFID II de beleggingsonderneming om voorafgaand aan de verkoop (en ook achteraf) door middel van een illustratie het cumulatieve effect van kosten op het rendement te laten zien. Daarbij is vereist dat de illustratie (i) het effect van de totale kosten en lasten op het rendement van de belegging en (ii) de verwachte kostenpieken of -schommelingen toont. De illustratie moet tevens vergezeld gaan van een beschrijving ervan.<sup>14</sup> Hoe de beleggingsonderneming dit moet tonen is niet voorgeschreven. Dat kan een tabel of grafiek zijn, maar een woordelijke beschrijving is ook toegestaan. In de Nederlandse praktijk hebben met name banken daar wel eens uiting aan gegeven door opname van een tabel. Daarin wordt uitgegaan van een startkapitaal, een fictief rendementscijfer en een bepaald aangenomen beleggingsgedrag in jaar 1, jaar 3 en jaar 5. Het verschil in cijfers zonder en met kosten toont de cumulatieve doorwerking van kosten. Nederlandse banken hebben hiermee kennelijk proberen aan te sluiten op de PRIIPs-methodiek. Deze informatie wordt vaak naast informatie over daadwerkelijke geprognosticeerde rendementscijfers gegeven. Van belang is op te merken dat het hier om verplichte precontractuele informatie gaat.

#### 4.2 Kosteninformatie op basis van PRIIPs

In de EID wordt de retail-belegger onder het kopje 'Wat zijn de kosten?' geïnformeerd over de kosten die aan de belegging in het PRIIP zijn verbonden. Het gaat om zowel directe als indirecte kosten en om éénmalige en vaste kosten. Voor wat betreft beleggingsfondsen geeft PRIIPs aan dat onder éénmalige kosten worden verstaan de door de retail-belegger gedragen kosten die niet in mindering worden gebracht op de activa van een beleggingsfonds. Net als onder MiFID II worden de totale kosten uitgedrukt in percentages en absolute getallen. Daarnaast moet de EID aangeven dat distributeurs van de PRIIP informatie zullen geven over distributiekosten die niet in de EID zijn opgenomen, dit zullen veelal de dienstverleningskosten zijn.<sup>15</sup>

De kostencomponenten zijn vergelijkbaar met die van MiFID II. Alleen worden deze kostencomponenten veel meer in detail uitgewerkt.<sup>16</sup> In de EID worden instap- of uitstapkosten die direct worden betaald door de retail-be-

legger of worden ingehouden op een door de retail-belegger (te) ontvangen betaling ook als kosten aangemerkt. In de praktijk worden deze kosten overigens niet altijd betaald, maar kunnen die door het beleggingsfonds in rekening worden gebracht. Door de verplichting om deze kosten in de EID op te nemen lijkt het erop dat het gaat om productkosten. Opmerkelijk genoeg is AFM juist van mening dat dit geen productkosten zijn, maar juist dienstverleningskosten.<sup>17</sup> Wellicht wordt deze veronderstelling gebaseerd op de ESMA Q&A's rond beleggersbescherming waarin dit ook wordt gesuggereerd.<sup>18</sup> Hoe je deze in- en uitstapkosten ook kwalificeert, het is wel van belang dat in het geaggregeerde kostenoverzicht onder MiFID II er geen dubbeltelling plaatsvindt door deze kosten op te nemen bij zowel productkosten als dienstverleningskosten of dat deze kosten überhaupt niet mee worden genomen.

#### 4.2.1 Kostentabellen op basis van de Reduction in Yield (RIY)-methode

Kosteninformatie over PRIIPs beleggingsproducten wordt getoond door middel van twee tabellen. In de eerste tabel moet de producent in percentages de cumulatieve kosten van het beleggingsproduct tonen voor drie verschillende (aanbevolen) perioden dat het beleggingsproduct in het bezit is van de belegger. Deze kosten worden bij bijvoorbeeld beleggingsinstellingen gebaseerd op een inleg van € 10.000. In de tweede tabel wordt een specificatie gegeven van alle kostencomponenten, namelijk (i) éénmalige kosten, (ii) lopende kosten en (iii) incidentele kosten.

### Goed inzicht krijgen in het effect van kosten op het rendement is moeilijk omdat informatie hierover tussen PRIIPs en MiFID II verschillen

De gedachte achter deze tabel is om op jaarbasis het effect van de kosten op het rendement te tonen. Deze kostentabellen worden samengesteld op basis van de zogenaamde 'reduction in yield' (RIY)-methode. De RIY wordt berekend door het fictief bruto rendement van het product te vergelijken, i.e. het rendement dat zou zijn behaald als er geen kosten zouden zijn, met het rendement dat mogelijk wordt behaald als wel rekening wordt gehouden met kosten. De retail-belegger moet aan de hand van die informatie in het EID en de informatie die hij ontvangt van de beleggingson-

13 Zie Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/565, PbEU 2017, L87/1.

14 Art. 50(10) Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/565, PbEU 2017, L87/1.

15 Art. 8 sub f PRIIPs Verordening (EU) nr. 1286/2014, PbEU 2014, L352/1.

16 Gedelegeerde Verordening (EU) nr. 2017/653, PbEU 2017, L100/1.

17 Zie AFM, *MiFID II-onderzoek naar dienstverlening aan professionele beleggers en ECP's in 2018 en 2019, Uitkomsten en observaties over kosten transparantie, product governance en provisies, van 10 december 2019: 'Voor de in- en uitstapkosten bij de aan- of verkoop van een recht van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe bestaat naar de mening van AFM geen onduidelijkheid. Deze kosten kwalificeren als kosten van de dienstverlening, ongeacht of deze worden betaald aan de beleggingsinstelling of icbe of aan de betreffende beheerder.'* (p. 17).

18 Zie *Information on costs and charges ESMA Questions and Answers On MiFID II and MiFIR investor protection and intermediaries topics*, 4 december 2019 | ESMA35-43-349, Q13 Chapter 9.

derneming het cumulatief effect van deze totale kosten op het rendement van de belegging kunnen begrijpen.<sup>19</sup>

#### 4.3 Verschillende methodologieën: kosteninformatie

Tussen het type kosten dat onder MiFID II dan wel PRIIPs inzichtelijk moet worden gemaakt zitten geen fundamentele verschillen. Wel biedt naar haar aard PRIIPs geen volledig inzicht in de totale kosten van de belegging(en) van de belegger, omdat in de EID geen dienstverleningskosten en daarmee gerelateerde kosten zijn opgenomen. Denk bij het laatste aan bijvoorbeeld btw bij beleggingsadvies. Daar waar onder PRIIPs de RIY de voornaamste kostenindicator is, tonen beleggingsondernemingen onder MiFID II een andere kostenindicator, namelijk de totale kosten van de belegging.

### Voor stroomlijning met MiFID II is het beter om de PRIIPs 'Reduction in Yield'-methode te schrappen

Voor de belegger is het lastig om een goed inzicht te krijgen in het effect van kosten op het rendement. Bij PRIIPs is dit voorgeschreven door middel van de twee tabellen die berekend worden op basis van de RIY methode. Bij MiFID II wordt hier veel meer vrijheid gegeven aan de beleggingsonderneming zelf. Als gevolg van de verschillen in de regelgeving kan de informatie ten aanzien van het effect van kosten op het rendement die de retail-belegger op grond van PRIIPs krijgt verschillen van de informatie die de klant op basis van MiFID II krijgt.

#### 4.4 Voorgestelde wijzigingen op basis van de PRIIPs consultatie

De ESA's erkennen de behoefte om PRIIPs kostentransparantie zoveel mogelijk in overeenstemming te brengen met MiFID II en hebben dan ook voorstellen gedaan om de voorgeschreven tabellen te stroomlijnen met MiFID II. Toch lijken de ESA's zoveel mogelijk vast te houden aan de RIY-methode, maar zij overwegen daarbij de uitkomsten zo duidelijk mogelijk toe te lichten. In het voorstel van de ESA's blijft dus overeind dat de PRIIPs-aanbieder het rendement zonder kosten en het rendement mét kosten moet laten zien. (zie volgende pagina)

### 5. Reflecties naar aanleiding van de PRIIPs consultatie

Uit de consultatie blijkt wel dat de ESA's de intentie hebben PRIIPs voor met name beleggingsinstellingen zoveel moge-

lijk in overeenstemming te brengen met MiFID II. Toch rijst de vraag of zij daarin goed zijn geslaagd. Wij zien nog (grote) verschillen op een aantal punten.

Ten eerste kan de belegger nog altijd verschillende rendementen voorgespiegeld krijgen. Dit omdat de vereisten van MiFID II en PRIIPs ten aanzien van het gebruik van historische rendementen en gesimuleerde cijfers verschillen. Dit zal ook bij de voorstellen van de ESA's rond rendementsprognoses in PRIIPs niet anders worden. Ten tweede bestaat er tussen MiFID II en PRIIPs nog altijd een verschil tussen prestatiescenario's. Weliswaar lijken de ESA's wijzigingen aan te willen brengen in het aantal voorgeschreven prestatiescenario's, maar MiFID II geeft nog altijd meer vrijheid in het gebruik van deze scenario's. Ten slotte, blijft er een verschil in kostenoverzichten en het inzicht geven in het effect van kosten op het rendement. Ook dit wordt met name veroorzaakt door de omstandigheid dat MiFID II de beleggingsonderneming hierin meer vrijheid geeft dan PRIIPs. Als een belegger kijkt naar informatie over de belegging of de beleggingsdienst en het cumulatieve effect van kosten op het rendement onder PRIIPs en MiFID II blijft dit lastig om te vergelijken. Voor betere stroomlijning met MiFID II hadden de ESA's de verplichting om het effect van de kosten op het rendement te tonen volgens de RIY-methode uit PRIIPs beter kunnen laten vallen. Het is een bepaling waarvan je je sowieso kunt afvragen of die zoveel toevoegt, omdat het suggereert dat je als retail-belegger een dergelijk rendement kan behalen zonder die kosten te maken. Doordat PRIIPs vanwege de vergelijkbaarheid – afgezien van de inhoud ervan – verplichte tabellen voor de berekening en weergave van kosten, en historische en toekomstige rendementen bevat, zou eigenlijk MiFID II hiermee in overeenstemming gebracht moeten worden. Je zou er misschien voor kunnen pleiten om bij de eerstvolgende MiFID II-herziening de beleggingsonderneming, in elk geval ten aanzien van financiële instrumenten waarvoor PRIIPs geldt, te verplichten bepaalde formats rond het effect van kosten op het rendement en de presentatie van rendementen over te nemen uit PRIIPs. Voor de belegger biedt dat dan tenminste een meer uniform beeld.

#### Over de auteurs

##### Mr. drs. R.A. (Randy) Pattiselanno LL.M.

Werkzaam als Manager Strategy & Regulatory Affairs bij DUFAS (Dutch Fund and Asset Management Association) en tevens docent aan de Registeropleiding van de UvA Academie voor Bank & Verzekeringen.

##### Mr. E. (Esther) Mennens-Wismans

Werkzaam als Legal & Regulatory consultant bij Charco & Dique.

<sup>19</sup> Art. 8 sub f PRIIPs Verordening 1286/2014.