

De kijk van AFM en MinFin op de Retail Investment Strategie

Rondom het Nieuws

mr. R.E. Labeur¹

Essentie: Deze bijdrage gaat over de visie van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en het Ministerie van Financiën (MinFin) op de Retail Investment Strategy (RIS). De AFM en MinFin hebben geen formele rol in dit Europese wetgevingsproces, maar hebben in maart 2025 wel hun visie met de Europese Commissie gedeeld in een zogenoemd 'non-paper'.² Daarin staat een aantal vereenvoudigingsvoorstellen en aandachtspunten met betrekking tot MiFID II. Hoewel de vraag is in hoeverre de AFM en MinFin wat in de melk te brokkelen zullen hebben wat de RIS betreft, geven de voorstellen in ieder geval een goed beeld van wat deze partijen meer en minder belangrijk vinden. Daarvan gaat voorspellende waarde uit ten aanzien van de accenten die de AFM in haar toezicht op beleggingsondernemingen wel en niet zal leggen. In deze bijdrage wordt daarom het non-paper besproken. Daarnaast wordt aandacht besteed aan in hoeverre de Commissiediensten deze Nederlandse kijk hebben verwerkt in de laatste (officieuze) voorstellen van mei 2025.

1. Inleiding

In juni van dit jaar verscheen in dit tijdschrift een mooie bijdrage van mr. dr. A. (Andrée) Sikkema-Lenaerts over de omnibusrichtlijn van de Europese Retail Investment Strategy (RIS).³ Daaruit blijkt dat de Europese Commissie (**Commissie**), het Europees Parlement (**Parlement**) en de Europese Raad (**Raad**) nog lang niet uitgediscussieerd zijn over de precieze invulling van de RIS op een aantal onderwerpen. De Autoriteit Financiële Markten (**AFM**) en het Ministerie van Financiën (**MinFin**) hebben geen formele rol in dit Europese wetgevingsproces, maar hebben onlangs wel hun visie met de Commissie gedeeld in wat een 'non-paper' wordt genoemd. Het is wel degelijk een document dat op (digitaal) papier staat, maar dankt de tegen-intuïtieve aanduiding aan het feit dat het officiële status ontbeert.

In het non-paper voeden de AFM en MinFin de Europese Commissie met enkele vereenvoudigingsvoorstellen en aandachtspunten voor de RIS, naar zeggen van minister Heinen om constructief met de Commissie mee te denken.⁴ Het is de vraag hoeveel van de visie van deze Nederlandse stakeholders zal worden overgenomen in de uiteindelijke versie van de RIS. Toch is het non-paper interessant, omdat dit een goed beeld geeft van wat de AFM en MinFin meer en minder belangrijk vinden voor retail-beleggers. Daarom gaat van het non-paper voorspel-

lende waarde uit voor wat betreft de accenten die de AFM in haar toezicht op beleggingsondernemingen zal leggen. Toch lijkt het document tot nu toe relatief onopgemerkt gebleven. In de eerder genoemde bijdrage van Sikkema-Lenaerts kwam deze bijvoorbeeld ook niet voor. In deze bijdrage wordt daarom de kijk van de AFM en MinFin op MiFID II binnen de RIS besproken, en tevens wat we daarvan terug zien in de laatste (officieuze) voorstellen van de Commissiediensten die in mei dit jaar verschenen zijn. Voor dat ik dat doe, geef ik eerst kort een beeld van waar de RIS op dit moment staat in het Europese wetgevingsproces.

2. Stand van zaken

Over de RIS wordt hevig gedebatteerd sinds de Commissie op 24 mei 2023 het voorstel deed voor wijziging van Europese wet- en regelgeving op het gebied van beleggersbescherming, om retail beleggers in de EU te beschermen en mondiger te maken.⁵ De hoop is dat retail beleggersparticipatie hierdoor wordt bevorderd. De RIS bevat onder meer voorstellen tot wijziging van MiFID II⁶. Die zijn opgenomen in een Omnibusrichtlijn betreffende particuliere beleggersbeschermingsregels⁷ en een Verordening betreffende de modernisering van het essentiële-infor-

1. Rosemarijn Labeur is advocaat bij Finnius.

2. <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/publicaties/2025/04/15/the-netherlands-non-paper-on-the-retail-investment-strategy-trilogue>.

3. A. Sikkema-Lennaerts, 'De omnibusrichtlijn van de Retail Investment Strategy. Een blik op enkele voorstellen van de Europese Commissie en een aantal in het oog springende amendementen van het Parlement en de Raad', FR 6/2025, p. 129 – 140.

4. Zie de aanbiedingsbrief bij Non-paper Retail Investment Strategy, kenmerk 2025-000088930.

5. Zie: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/nl/ip_23_2868

6. Richtlijn 2014/65/EU.

7. Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen (EU) 2009/65/EG, 2009/138/EG, 2011/61/EU, 2014/65/EU en (EU) 2016/97 wat de Unieregels inzake de bescherming van retailbeleggers betreft, COM/2023/279 final.

matiedocument⁸. Dit pakket aan maatregelen moet de volgende vier geïdentificeerde problemen⁹ aanpakken:

- Het is lastig voor retail beleggers om relevante, vergelijkbare en makkelijk te begrijpen informatie te krijgen om een geïnformeerde beleggingsbeslissing te maken.
- Financieel advies is niet altijd gericht op het belang van de retail belegger.
- Niet alle beleggingsproducten bieden de retail belegger waar voor hun geld.
- Retail beleggers worden steeds meer op schadelijke manieren beïnvloed door marketing via social media en andere nieuwe marketing kanalen.

Op dit moment bevindt de RIS zich in de dialoogfase. Dat betekent dat de Commissie, de Raad en het Parlement met elkaar in gesprek gaan om tot een akkoord te komen. De Commissie zou eigenlijk uiterlijk eind april van dit jaar haar voorstellen doen ter vereenvoudiging en stroomlijning van de RIS; overigens ook in een non-paper, maar hierna voor het leesgemak 'Nieuwe EC Voorstellen' genoemd. Het non-paper van de AFM en MinFin (hierna aangeduid als het '**Non-Paper**') is bedoeld om daarin constructief met de Commissie mee te denken, aldus minister Heinen.

De voorstellen van de Commissiediensten¹⁰ verschenen uiteindelijk in mei 2025.¹¹ Er is in ieder geval vanuit Duitse bankenhoek al veel kritiek geuit op deze nieuwe voorstellen, die niet ver genoeg zouden gaan in het vereenvoudigen van de regels en juist tot een lastenverzwaring voor de sector zouden leiden.¹² Om Denemarken rust nu tot jaareinde de zware taak op de RIS verder te brengen, conform het programma dat zij bij aantreden in deze rol op 1 juli 2025 presenteerden.¹³

De toekomst van de RIS, en zeker de tijdslijn voor het eventuele van kracht worden van de RIS, is op dit moment gelet op de hevige discussies uitermate onzeker. Zoals in de inleiding opgemerkt, is het echter nog steeds interessant om te zien wat de toezichhouder (AFM) en regelgever / beleidsmaker (MinFin) voor beleggingsondernemingen voor visie op de regulering van de markt voor retail beleggers hebben. Ook als de RIS (voorlopig) niet van kracht zal worden, zet het de toon voor de wijze waarop deze stakeholders hun bevoegdheden waar mogelijk al zullen

inzetten om hun doelen te bereiken.

3. Non-Paper AFM en MinFin

Het Non-Paper richt zich heel specifiek op twee uitdagingen waar de RIS voor staat:

- *De klantreis*: Hoe kan het volledige traject dat een retail belegger aflegt (van de eerste kennismaking met een beleggingsproduct, tot de aankoop en het verdere aanhouden daarvan) versimpeld worden?¹⁴
- *Lastenverlichting*: Hoe kan onnodige en ineffektieve regelgeving voor beleggingsondernemingen worden verminderd?

De AFM en MinFin stellen dat hun acht voorstellen bijdragen aan een oplossing voor deze uitdagingen, zonder afbreuk te doen aan de mate van bescherming die MiFID II retail beleggers biedt en ook zou moeten blijven bieden. Tijd voor een blik op die acht voorstellen.

3.1. Handhaving van de huidige POG-reikwijdte om mis-selling te voorkomen

POG staat voor Product Oversight and Governance. Dit regeltype is met de komst van MiFID II voor beleggingsondernemingen geïntroduceerd¹⁵ en heeft als doel dat beleggingsproducten terecht komen bij de positieve doelgroep en niet bij de negatieve doelgroep. Daartoe moeten beleggingsondernemingen die financiële instrumenten ontwikkelen (*manufacturers*) en beleggingsondernemingen die financiële instrumenten distribueren (*distributors*), procedures en maatregelen opstellen (ook bekend onder de naam Product Approval and Review Process, afgekort als PARP). De AFM is een actieve toezichthouder op het gebied van POG-compliance. Zo legde zij een beleggingsonderneming vorig jaar nog op dit gebied sancties op en onderzoekt zij in 2025 of kleine beleggingsondernemingen aan deze regels voldoen.¹⁶

In het kader van de RIS is in de eerste plaats een uitbreiding van de invulling van de POG-regels een veelbesproken onderwerp. Dat betreft het nieuwe concept Value for Money, dat zou moeten waarborgen

8. Voorstel voor een Verordening van het Europese Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) No 1286/2014 betreffende de modernisering van het essentiële-informatiedocument, COM(2023) 278 final.

9. Zie de fact sheet die de Commissie bij de lancering van de RIS in mei 2023 heeft opgesteld: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-06/230524-retail-investment-strategy-factsheet_en.pdf

10. Het betreft dus geen officieel voorstel van de Europese Commissie als orgaan, maar van haar administratieve ambtenarenapparaat die op deze manier de nieuwe formele voorstellen voorbereidt.

11. Dit non-paper is niet makkelijk te vinden, maar kan worden geraadpleegd via deze link: <https://segurosnews.com/wp-content/uploads/2025/06/Non-paper-on-simplification-of-RIS.pdf>.

12. https://bankenverband.de/sites/default/files/medien/3/dokumente/2025-05-09-gbic-position-to-com-non-paper_ris.pdf

13. Zie: <https://danish-presidency.consilium.europa.eu/media/xv5jn5nx/programme-of-the-danish-eu-presidency-2025.pdf>, p. 19

14. ESMA richt zich ook op deze retail belegger klantreis in haar recent afgesloten consultatie: "Call for evidence on the retail investor journey: understanding retail participation in capital markets" (ESMA35-335435667-6289).

15. Zie artikel 16 MiFID II en artikel 9 en 10 MiFID II Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593.

16. Zie AFM Agenda 2025, p. 24.

dat financiële instrumenten waar voor hun geld op-leveren. Het Non-Paper laat dit hete hangijzer on-besproken. In plaats daarvan, richten de AFM en MinFin zich tot de Commissie met de boodschap dat de huidige reikwijdte van de POG niet beperkt zou moeten worden in het kader van lastenverlichting voor de sector, omdat dit teveel afbreuk zou doen aan het vertrouwen van beleggers in de financiële sector. Het Non-Paper noemt twee denkbare beperkingen die zij van de hand wijzen.

De eerst benoemde mogelijke beperking is het uitzonderen van niet-complexe producten als bedoeld in artikel 25(4) MiFID II van de reikwijdte. Vooral over de distributie van producten zoals SPACs, MTF-aandelen of hoogrentende obligaties maakt het Non-Paper zich zorgen. De tweede mogelijke beperking die de AFM/MinFin verwerpen, is het uitzonderen van execution only dienstverlening van de reikwijdte. Vooral ten aanzien van dat punt, ben ik het met de AFM/MinFin eens dat het risico van mis-selling juist bij execution only dienstverlening op de loer ligt, en dat retail beleggers er veel aan hebben als beleggingsondernemingen zich ervoor inspannen dat financiële instrumenten bij de juiste doelgroep terecht komen.

3.2. Vereenvoudiging van POG-vereisten voor uitvoerende instellingen

Het Non-Paper ziet wel op ander vlak ruimte voor versoepeling van de reikwijdte op POG-gebied. Op dit moment volgt uit overweging (15) van de MiFID II Gedelegeerde Richtlijn¹⁷ dat ook beleggingsondernemingen die uitvoerende instellingen adviseren over het uitbrengen van nieuwe financiële instrumenten moeten worden beschouwd als ontwikkelaar van het betreffende financiële instrument, en dus op die grond aan de POG-regels voor ontwikkelaars moeten voldoen.

Omdat dit type dienstverlening vaak stopt na de lancering van het financiële instrument, heeft de markt al een tijd geleden aangegeven dat niet van dit type beleggingsondernemingen kan worden verlangd dat zij aan de eisen voldoen die POG stelt aan evaluaties na lancering.¹⁸ ESMA erkende deze feedback maar kon niet anders dan in haar POG-richtsnoeren een proportionele toepassing opnemen, aangezien de evaluatie-verplichting ook voor dit type dienstverlening nu eenmaal in de Gedelegeerde Richtlijn is opgenomen.¹⁹ ESMA heeft de Commissie in 2023 al aangeraden nog eens kritisch naar de noodzaak van deze verplichting te kijken.²⁰ Het is daarom een beetje een schot voor open doel dat het Non-Paper de Commissie erop wijst dat de evaluatieplicht voor beleggingsondernemingen die uitvoerende instellingen

adviseren, kan worden geschrapt.

3.3. Invoering van een vereenvoudigd geschiktheidsregime

Beleggingsondernemingen die cliënten adviseren of individuele vermogens van cliënten beheren, moeten op grond van artikel 25 MiFID II informatie over diverse onderwerpen bij hun cliënt inwinnen om ervoor te zorgen dat de dienstverlening en de daarbij betrokken financiële instrumenten geschikt zijn voor de betreffende cliënt. Deze verplichting is tot in detail uitgewerkt in artikel 54 en 55 van de MiFID II Gedelegeerde Verordening²¹ en in ESMA richtsnoeren²².

Dit gedetailleerde raamwerk, resulteert in uitgebreide onboarding processen. Zo'n uitgebreide klantreis kan (aspirant-)beleggers er, zeker in de digitale omgeving, van weerhouden om te investeren en staat dus aan de toegankelijkheid van de financiële markten in de weg. Bovendien leveren de huidige regels een grote compliance-last voor de sector op. Dat wordt allemaal in het Non-Paper onderkend. Daarom stelt het Non-Paper voor om voorwaarden voor het kunnen toepassen van een vereenvoudigd geschiktheidsregime te ontwikkelen. De vereenvoudiging kan volgens het Non-Paper worden gezocht in (i) het verminderen van de diepgang van het onderzoek naar de financiële positie van de cliënt, op het moment dat een cliënt geen specifieke beleggingsdoelstelling heeft en een relatief bescheiden deel van het totale vermogen belegt en (ii) het verminderen van de vereiste informatie betreffende de kennis en ervaring van de klant voor bepaalde eenvoudige, kostenefficiënte en goed gediversifieerde producten.

Het voorstel in het Non-Paper gaat nog wat verder dan de vereenvoudiging van het geschiktheidsregime in het oorspronkelijke Commissievoorstel voor de RIS. Dat bevat alleen het onder (ii) hiervoor genoemde onderwerp. We zien niet vaak dat Nederlandse financiële (toezicht)autoriteiten soepeler willen zijn dan wat in Europa wordt bedacht, dus in zoverre is het Non-Paper op dit vlak bijzonder.

3.4. Vereenvoudiging van de geschiktheidsverklaring bij het verstrekken van beleggingsadvies

Een ander voorstel ter vereenvoudiging van het geschiktheidsregime betreft de geschiktheidsverklaring die op grond van artikel 54 van de MiFID II Gedelegeerde Verordening bij elk individueel beleggingsadvies aan de niet-professionele cliënt moet worden verstrekt. In die geschiktheidsverklaring moet uit-

17. Gedelegeerde Richtlijn 2017/593.

18. Zie ESMA's Final report / Guidelines on MiFID II product governance requirements, 27 maart 2023, ESMA 35-43-3448, p. 18.

19. Zie ESMA Richtsnoeren voor productgovernanceverplichtingen van MiFID II, 3 augustus 2023, ESMA 35-43-3448, richtsnoer 73, p.26.

20. Zie voetnoot 16.

21. Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565.

22. Zie ESMA Richtsnoeren met betrekking tot bepaalde aspecten van MiFID II-geschiktheidseisen, 3 april 2023, ESMA 35-43-3172.

gebreed worden toegelicht waarom de gedane aanbeveling geschikt is voor de cliënt. De door AFM/MinFin voorgestelde aanpassing is om de geschiktheidsverklaring alleen nog aan het begin van de relatie te vereisen, en te laten updaten wanneer nodig. Dat lijkt mij inderdaad ook een makkelijke en zinnige aanpassing.

3.5. Vereenvoudiging van de passendheidsbeoordeling bij execution-only

Ook wanneer een cliënt zonder advies zelf een beleggingsbeslissing maakt, moet de beleggingsonderneming op grond van artikel 25 MiFID II voorafgaand aan de dienstverlening informatie inwinnen bij de cliënt, zij het minder dan bij de diensten advies en individueel vermogensbeheer. Die informatie moet worden gebruikt om te beoordelen of de execution-only dienstverlening en de daarbij betrokken financiële instrumenten passend zijn voor de cliënt. In artikel 55 MiFID II Gedelegeerde Verordening is uitgewerkt welke informatie van de cliënt moet worden ingewonnen. Dat is onder meer informatie over het opleidingsniveau en het beroep, of voor zover relevant, het vroegere beroep van de cliënt.

In het Non-Paper wordt voorgesteld om deze informatie niet langer te laten uitvragen. In de ervaring van de AFM/MinFin draagt deze informatie in de praktijk toch niet bij aan het beeld dat beleggingsondernemingen zich vormen over de kennis en ervaring van de cliënt met beleggen. Dat neem ik van ze aan. Daarnaast ga ik er vanuit dat deze vereenvoudiging niet alleen bedoeld is voor de informatie die ten behoeve van de passendheidsbeoordeling moet worden ingewonnen, maar dat dit ook geldt voor de geschiktheidsbeoordeling.

3.6. Invoering van het principe van gelaagde informatie

De voorschriften over informatie die met name retail beleggers moeten krijgen voordat zij een beleggingsbeslissing maken zijn omvangrijk. Denk aan uitgebreide informatie over bijvoorbeeld de kenmerken van het product, kosten, risico's, belangenconflicten, best-execution, vermogensscheiding en duurzaamheidsaspecten. Gevolg is dat retail beleggers overspoeld worden met informatie en het risico lopen door de bomen het bos niet meer te zien.

In het Non-Paper wordt als oplossing hiervoor volstaan met de korte suggestie om gelaagdheid in de informatievoorziening voor te schrijven; dan ontvangt de retail belegger in eerste instantie slechts de meest belangrijke informatie in samengevatte vorm en kan de belegger doorklikken naar aanvullende informatie indien gewenst.

Het is een logisch voorstel, maar niet nieuw voor de Nederlandse markt. De AFM probeert de markt op dit moment ook al te sturen naar deze manier van informatieverstrekking onder verwijzing naar artikel 4:19 Wft waarin de norm is opgenomen dat informatie duidelijk en niet misleidend mag zijn. In de Beleidsregel Informatieverstrekking²³ geeft de AFM aan dat dit betekent dat de informatie in ieder geval vindbaar, begrijpelijk en evenwichtig moet zijn voor de doelgroep. De Beleidsregel Informatieverstrekking vermeldt dat vindbaarheid van informatie afhangt van de structuur van de informatiedragers. De AFM vindt het van belang dat de informatiedragers goed gestructureerd/gelaagd zijn en zegt dit (al) in haar toezicht op informatieverstrekking mee te nemen.²⁴

3.7. Schrappen van de illustratie van cumulatieve impact van kosten op rendement

Artikel 24 MiFID II geeft de cliënt ook recht op een inzicht vooraf en achteraf in de totale kosten van de beleggingsdienstverlening (en nevendiensten) en het financiële instrument en op het effect van deze kosten op het rendement van de belegging. De MiFID II Gedelegeerde Verordening werkt deze hoofdregels in artikel 50 uit en de ESMA Q&A over beleggersbescherming onder MiFID II²⁵ geeft in nog grotere mate van detail invulling aan deze regels. Beleggingsondernemingen moeten hun cliënten zowel op ex-ante als op ex-post basis een illustratie van de cumulatieve effecten van de kosten op het rendement laten zien. De illustratie moet aan bepaalde eisen voldoen, en bijvoorbeeld ook verwachte kostenpieken- of schommelingen laten zien.

De AFM/MinFin constateren dat de vereiste illustratie op papier een goed idee is, maar in de praktijk te weinig oplevert aan betekenisvolle informatie voor de cliënt. Daarom zou de illustratie als onderdeel van kostentransparantie kunnen worden geschrapt. Dat lijkt me een makkelijke aanpassing die leidt tot een kleine lastenverlichting.

3.8. Schrappen van de meldingsplicht bij 10% waardedaling

Op grond van artikel 62 MiFID II Gedelegeerde Verordening moeten beleggingsondernemingen die vermogensbeheerdiensten verrichten de cliënt op de hoogte stellen bij, kort gezegd, een verlies van 10% van de totale waarde van de portefeuille. Het doel van deze meldplicht is om cliënten in staat te stellen scherp te blijven op wat er met de portefeuille gebeurt en daarover met de dienstverlener in gesprek te gaan. De AFM/MinFin vinden de tijd rijp om deze verplichting te schrappen als onderdeel van de RIS.

23. Te raadplegen via <https://wetten.overheid.nl/BWBR0041773/2018-12-31>.

24. Zie Beleidsregel Informatieverstrekking, p.32.

25. De laatste versie is te raadplegen via de Q&A tool van ESMA: <https://www.esma.europa.eu/publications-and-data/questions-answers>.

Ze zijn inmiddels overtuigd van de al lang geuite kritiek in de sector, die erop neerkomt dat beleggers alleen maar onnodig in paniek raken van dit soort meldingen.

De betreffende meldplicht is voor professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen al aangepakt toen MiFID II een heel klein beetje vereenvoudigd werd na de coronapandemie door de richtlijn die wordt aangeduid als de MiFID II Quick Fix.²⁶ Het is logisch dat nu ook voor retail beleggers te gaan doen.

4. Invloed van Nederlands Non-Paper op de Commissie?

In mei 2025 verscheen een non-paper van de Commissiediensten als onderdeel van de in paragraaf II hiervoor genoemde dialoog. Het stuk is dus geen officieel nieuw RIS-voorstel, maar is bedoeld als een tussentijdse uitwisseling van visies ten behoeve van de lopende discussie met de Raad en het Parlement. In het non-paper geven de Commissiediensten invulling aan haar opdracht om met meer vereenvoudigingsvoorstellen van de RIS te komen op drie specifieke gebieden, te weten (i) de *value for money* regels, (ii) de klantreis (inclusief geschiktheidstest, de passendheidstest en de in de RIS geïntroduceerde *inducement test*) en (iii) de openbaarmakingsverplichtingen. Ik concentreer me hierna alleen op de vraag in hoeverre de voorstellen uit het Non-Paper weerklank hebben gekregen in het non-paper van de Commissiediensten.²⁷

Ten aanzien van de voorstellen over product governance (voorstel 1 en 2) van de AFM/MinFin is dat niet het geval. Daarmee is niet gezegd dat deze ideeën door de Commissie verworpen zijn; het is alleen zo dat de Commissie zich op dit moment niet focust op product governance in brede zin, maar specifiek op de mogelijke nieuwe *value for money* regels die zij onderdeel van product governance wil laten uitmaken. Het zou dus goed kunnen dat pas wanneer de Europese wetgevende organen dit heetste hangijzer zouden hebben opgelost, ruimte ontstaat om na te denken over de reikwijdte van product governance in algemene zin. De voorstellen uit het Non-Paper worden daarom misschien nog even bewaard voor een later moment.

Op de klantreis en de rol van de geschiktheidstoets/passendheidstoets daarin, gaat de Commissie wel uitgebreid in. Maar ook op dit onderwerp zien we niet dat de Commissie geïnspireerd is geraakt door voorstellen 3, 4 en 5 uit het Non-Paper. Maar wederom is dat wellicht te verklaren uit het feit dat de Commissie de vereenvoudiging op een andere ma-

nier heeft ingestoken dan de AFM/MinFin. De Commissie bespreekt namelijk hoe haar eigen eerdere RIS-voorstellen zouden kunnen worden aangepast, terwijl de AFM/MinFin hebben gekeken naar hoe het nu al bestaande MiFID II raamwerk versimpeld kan worden.

Dat is dan wellicht ook de verklaring voor het feit dat ook de voorstellen 6, 7 en 8 uit het Non-Paper in het Commissie-stuk ten aanzien van openbaarmakingsverplichtingen niet terugkomen. Hoewel het jammer is van de moeite, is niet uitgesloten dat deze laatste 3 vereenvoudigingsvoorstellen uit Nederlandse hoek toch terugkomen in een volgend formeel Commissievoorstel, omdat ze makkelijk mee te implementeren zijn en mogelijk ook niet zo controversieel worden geacht om er nu discussietijd aan te besteden. Ik hoop tenminste dat het zo zal gaan.

5. Afsluiting: RIS of MiFID II Quick Fix 2?

De discussie over de RIS duurt maar voort en er gaan soms sombere geluiden op dat de RIS er vast nooit zal komen. Ik denk zelf dat de RIS er uiteindelijk met duwen en trekken wel komt, maar dat er van de oorspronkelijke tekst in het Commissievoorstel zeker niet alles overblijft. Als het echter zo is dat het gedachtegoed van de Commissie over de RIS teveel aangetast wordt, zal de Commissie er naar eigen zegen zelf de stekker uittrekken:

“The Commission will also facilitate agreement between Parliament and Council on the Retail Investment Strategy. However, the Commission will not hesitate to withdraw the proposal if the negotiations fail to meet the intended objectives of the Strategy.”²⁸

De AFM en MinFin hebben in het Non-Paper ook een steentje bij willen dragen aan de lastenverlichting voor de sector. Die inspanning is te prijzen. Ik verbaas me alleen over de andere golfengete waarop het Non-Paper kennelijk zit, ten opzichte van waar de Commissie op dit moment mee bezig is. Het Non-Paper was naar zeggen van de minister van Financiën bedoeld om de Commissie van input te voorzien in het formuleren van de vereenvoudigingsvoorstellen waarom de Raad en het Parlement hadden gevraagd. Dat verzoek ging om vereenvoudigingsvoorstellen van de RIS-voorstellen die de Commissie in mei 2023 heeft gedaan. Maar de AFM en MinFin hebben het bestaande MiFID II kader als uitgangspunt gekozen en daar hun vereenvoudigingsvoorstellen op gericht, als bijdrage aan de RIS in algemene zin. Hoewel die vereenvoudigingsvoorstellen op zichzelf erg nuttig zijn voor de sector, lijkt het alsof ze in dit

26. Richtlijn 2021/338. Zie daarover tevens R.E. Labeur, ‘MiFID II gedragsregels en de pandemie: een Quick Fix’, FR 2021/5, p.179-184.

27. Hoewel het laatstgenoemde non-paper uitdrukkelijk geen formeel standpunt van de Commissie zelf bevat – maar slechts mag worden gezien als voorbereiding op

een dergelijk formeel standpunt – spreek ik hierna toch kortheidshalve over de Commissie.

28. Zie: the Commission’s Communication on the ‘Savings and Investments Union - A Strategy to Foster Citizens’ Wealth and Economic Competitiveness in the EU’ (19 March 2025) (COM(2025) 124 final), p. 6.

stadium niet op een vruchtbare bodem zijn geland. De Commissie staat op dit moment namelijk op een ander niveau in de discussie.

Ik hoop dat de voorstellen uit het Non-Paper daarvoor niet in een la belanden en vervolgens vergeten worden, want het betreft voor het merendeel zinnige lastenverminderingen voor de sector. Het Non-Pa-

per is niet baanbrekend, maar simpel en overzichtelijk, wat het ook wel makkelijker uitvoerbaar maakt voor een tweede quick-fix van MiFID II. Stel dat de RIS vanwege teveel controverse toch ooit zou stranden of nog veel meer vertraging oplopen, dan zou een aanvullende MiFID II Quick Fix geen slecht idee zijn. Het is iets dat Nederland nog zou kunnen opperen in Europa, met het Non-Paper in de hand.