



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Amsterdam, 3 juli 2015

Betreft: Reactie VV&A aan MinFin inzake MiFID II

Geachte heer, mevrouw,

Namens de Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs (hierna: "VV&A") willen wij graag van de gelegenheid gebruik maken om te reageren op de consultatietekst ter implementatie van de richtlijn MiFID II in de Wet op het financieel toezicht.

Wij willen graag een paar essentiële punten onder uw aandacht brengen:

1. Geen volwaardige consultatie

De voorgestelde tekst die thans ter consultatie zijn aangeboden, betreffen niet alle teksten benodigd ter implementatie van MiFID II. Het feit dat de nadere regelgeving ontbreekt – en juist die regelgeving kan van groot belang zijn voor de praktijk – brengt met zich dat geen inzicht kan worden verkregen in de onderlinge samenhang tussen wet enerzijds en nadere regelgeving anderzijds. Hierdoor kan eveneens geen inzicht worden verkregen hoe het geheel zich verhoudt tot de richtlijn.

Wil een consultatie (en een reactie daarop) daadwerkelijk zinvol zijn, dan dient aan marktpartijen een volledig inzicht te worden gegeven omtrent de voorgenomen wijze van implementatie van een Europese richtlijn. Het eventuele feit dat in een latere fase de nadere regelgeving geconsulteerd zal worden doet aan het voorgaande geen afbreuk.

2. Begrip 'onafhankelijk' en 'brede analyse'

De begrippen 'advies op onafhankelijk basis' en 'brede dan wel beperktere analyse' (zie artikel 24 lid 4 MiFID II) kennen in zekere mate gelijkenis met het begrip 'objectief analyse' zoals thans geldend voor bemiddelaars en adviseurs met betrekking tot andere diensten dan beleggingsdiensten, waaronder hypotheek en verzekeringen (zie artikel 86f Bgfo).

Om te spreken over een onafhankelijk advies dient het advies niet uitsluitend beperkt te zijn tot – kort gezegd – huisfondsen of instrumenten van andere aanbieders waarmee de adviseur nauwe juridische of contractuele banden heeft. Uit de transponeringstabel blijkt dat het begrip onafhankelijk advies gezien moet worden in het licht van art. 24 lid 10 van MiFID II.

De memorie van toelichting hierover:

"Een beleggingsonderneming moet voorafgaand aan het advies aan de cliënt mededelen of het advies op onafhankelijke basis wordt verstrekt en het advies op een brede danwel beperkte analyse



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

van de markt is gebaseerd. Indien het advies op onafhankelijke basis wordt verstrekt dan mogen de financiële instrumenten die in een advies worden betrokken niet beperkt zijn tot financiële instrumenten van ondernemingen die nauwe banden met de beleggingsonderneming of waarmee de beleggingsonderneming contractuele verplichtingen heeft.”

In het voorgestelde art. 4:19 lid 2 Wft staat dat bij algemene maatregel van bestuur nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot het adviseren over financiële instrumenten op onafhankelijke basis.

In de Europeesrechtelijke context heeft het begrip onafhankelijk advies mede betekenis ten aanzien van de reikwijdte van het provisieverbod. Aangezien de Nederlandse wetgever reeds een provisieverbod voor beleggingsondernemingen heeft geïntroduceerd – dat nota bene verder reikt dan Europeesrechtelijk vereist – speelt deze betekenis in Nederland geen rol. Wel is het begrip onafhankelijk advies van belang met het oog op de beheersing van potentiële belangenconflicten en de daarover aan klanten te betrachten transparantie. Hierover het volgende.

Het is van belang dat bij algemene maatregel van bestuur wordt gekozen voor een implementatie van de regelgeving omtrent ‘objectief advies’ die voor klanten een toegevoegde waarde is en voor klanten te begrijpen is. De praktische consequenties bij implementatie van deze regeling dienen overigens niet uit het oog te worden verloren. Het voorgaande zou gerealiseerd kunnen worden door aan beleggingsondernemingen de verplichting op te leggen om voorafgaand aan de dienstverlening aan klanten duidelijkheid te verschaffen of de beleggingsdienstverlening (i) betrekking heeft op uitsluitend zogenaamde huisproducten, (ii) mede betrekking heeft op zogenaamde huisproducten dan wel (iii) geen betrekking heeft op zogenaamde huisproducten (ongeacht of huisproducten worden gevoerd). In de laatste twee situaties zou volgens MiFID II sprake zijn van onafhankelijk advies.

Van een objectieve analyse zou de VV&A willen spreken indien de beleggingsonderneming een onafhankelijk advies verstrekt. Daarmee vallen deze begrippen in de praktijk samen waardoor situaties worden vermeden dat beleggingsondernemingen ook onafhankelijk advies verstrekken zonder een brede (dan wel objectieve) analyse of dat beleggingsondernemingen – indien mogelijk – wel adviseren op basis van een brede analyse maar geen sprake is van een advies op objectieve basis.

Dergelijke situaties zijn in de praktijk niet goed werkbaar en zullen door klanten slecht of niet worden begrepen. Aan klanten dient een duidelijke propositie te worden voorgehouden. Daarmee wordt tevens voorkomen dat het begrip ‘advies op basis van een brede analyse’ in de praktijk dezelfde geringe betekenis krijgt als het begrip ‘objectieve analyse’ nu voor adviseurs van hypotheek en verzekeringen.

Het voorgaande zou zijn – afgaand op de consultatietekst - neerslag dienen te krijgen in het Bgfo.

3. Periodieke toetsing effectenportefeuille



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Art. 25 lid 6 MiFiD II introduceert een aantal informatieverplichtingen, waaronder de verplichting om aan de klant mede te delen of de effectenportefeuille periodiek zal worden getoetst. Twee aspecten hieromtrent wil VV&A graag onder uw aandacht brengen.

Het eerste aspect is dat voldoende duidelijk dient te zijn dat – conform de tekst van MiFiD II – op beleggingsondernemingen geen wettelijke verplichting rust om de passendheid van een effectenportefeuille periodiek te toetsen, ongeacht of sprake is van execution-only dan wel beleggingsadvies.

Het tweede aspect betreft de wijze waarop aan de klant gerapporteerd dient te worden omtrent de passendheid van de effectenportefeuille. In de eerste plaats acht VV&A het van belang dat beleggingsondernemingen voorafgaand aan de dienstverlening aan klanten kenbaar maken of de effectenportefeuille periodiek getoetst zal worden (of niet). De tweede voorwaarde is dat vermeden dient te worden dat te gedetailleerde voorschriften worden gesteld ten aanzien van de wijze waarop aan de klant gecommuniceerd wordt wat de uitkomst is van de periodieke toetsing.

De ‘voorkeuren, doelstellingen en andere kenmerken van de klant’ (zie artikel 25 lid 6 MiFiD II) vertalen zich in de praktijk veelal in een bepaald risicoprofiel. Toereikend dient te zijn dat de beleggingsonderneming vaststelt of de portefeuille nog steeds overeenkomt aan het vastgestelde risicoprofiel. Bijvoorbeeld: de klant heeft een defensief profiel en de portefeuille is ook defensief ingericht.

Indien dat niet het geval is, dan kan de klant geïnformeerd worden op grond waarvan de beleggingsonderneming van oordeel is dat de portefeuille niet (meer) passend is. Dit laatste is echter geen wettelijke verplichting.

4. Best execution

In de huidige praktijk wil nog wel eens onduidelijkheid bestaan omtrent de reikwijdte van de regelgeving omtrent best execution. Onderscheid moet worden gemaakt tussen twee verschillende beleggingsdiensten, te weten het uitvoeren van effectenorders en het doorgeven van effectenorders. Het is van belang om – in ieder geval in de toelichting – duidelijk te vermelden dat de verplichtingen omtrent de transparantie ten aanzien van het orderuitvoeringsbeleid en de verplichtingen omtrent de best execution, rusten op een beleggingsonderneming die orders uitvoert (en dus niet op een beleggingsonderneming die orders doorgeeft ter uitvoering).

De huidige regelgeving en toelichting refereert weliswaar aan het begrip orderuitvoering maar refereert tegelijkertijd aan beleggingsondernemingen zonder het hiervoor bedoelde onderscheid te maken.

Het hiervoor bedoelde onderscheid is van cruciaal belang, ook om een (voor zowel marktpartijen als voor klanten verwarrende) overlap te voorkomen. In de situatie waarin de beleggingsonderneming orders van de klant opgeeft aan een depotbank, rust op de depotbank de verplichting om zowel transparantie aan de klant te verlenen omtrent het orderuitvoeringsbeleid als om de best execution regelgeving na te leven.

De depotbank heeft in deze situatie ook een rechtstreekse (juridische) relatie met de klant. De verplichting van de beleggingsonderneming jegens de klant reikt in dat geval niet verder dan de



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

desbetreffende orders ter uitvoering aan de depotbank op te geven. In gevallen waarin de beleggingsonderneming wel de verplichting tot orderuitvoering op zich heeft genomen (ongeacht of de beleggingsonderneming daarbij gebruikt maakt van de diensten van een depotbank), rust de hiervoor bedoelde verplichting uiteraard wel op de beleggingsonderneming.

Het bovenstaande is mede van belang gelet op de verschillende informatieverplichtingen die jegens de cliënt voortvloeien. Wij verzoeken u om het bovenstaande te verduidelijken.

5. Nationaal MiFID regime

Nederland kent een zogenaamd nationaal MiFID regime en ook MiFID II maakt het voor lidstaten mogelijk om een dergelijk regime in stand te houden. VV&A is van oordeel dat dit regime in stand dient te blijven, mits de desbetreffende dienstverleners aan dezelfde publiekrechtelijke gedragsregels zijn verbonden als beleggingsondernemingen die niet onder dit regime vallen. Dit ter waarborging van een level playing field tussen de verschillende marktpartijen en uiteraard ook ter waarborging van een gelijkkluidend beschermingsniveau van klanten.

6. Verzekeringsproducten met beleggingscomponenten

VV&A acht het een doorn in het oog dat de wijze waarop een product formeel juridisch gekwalificeerd wordt, doorslaggevend is voor de toepasselijkheid van publiekrechtelijke gedragsregels terwijl in economisch zin het product een vergelijkbare betekenis heeft voor de klant.

De problematiek rondom beleggingsverzekeringen laat zien dat nagenoeg de meeste klanten een dergelijke verzekering hebben afgesloten primair met het oog op de beleggingscomponent. Het is daarom van belang dat dit aspect van MiFID II zo spoedig mogelijk zal worden geïmplementeerd.

In afwachting van de implementatie van de richtlijn verzekeringsbemiddeling zullen de meest essentiële normen reeds in de Wft opgenomen worden. Naar het oordeel van VV&A dient uit de verdere toelichting te blijken dat deze essentiële normen zodanig geïnterpreteerd dienen te worden dat daadwerkelijk (i) een gelijkkluidend beschermingsniveau aan klanten is gewaarborgd en dat (ii) een level playing field tussen de desbetreffende verzekeraars en beleggingsonderneming ontstaat.

7. Governance

Van groot belang is dat de disproportionaliteitseisgedachte tot uitdrukking wordt gebracht bij de toepassing van de voorgestelde regelgeving omtrent governance.

Vermeden moet worden dat het aanbod op de Nederlandse markt verder verschaalt, doordat bij de toepassing van de governance-eisen geen rekening wordt gehouden met de aard, omvang en risico's van de desbetreffende beleggingsonderneming. Bij gebreke daarvan, zal het aanbod van beleggingsdiensten in de toekomst steeds verder worden bepaald en gemonopoliseerd door een beperkt aantal marktpartijen.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Ook recente ervaringen laten zien dat een verscaling van het aanbod op de financiële markten, niet in het belang is van een ordentelijke functionering van die financiële markten en ook het publieke belang anderszins gaat.

Deze essentiële punten wil VV&A onder uw aandacht brengen.

Met vriendelijke groet,

Theo Andringa
Voorzitter VV&A