

Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE DEN HAAG

Datum 6 juli 2015
Referentie BR2402

Betreft: Consultatiereactie Wet implementatie MiFID 2014

Geachte heer/mevrouw,

De Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) waardeert de gelegenheid tot het geven van commentaar op het concept wetsvoorstel. Met de implementatie van de herziene MiFID wordt bijgedragen aan de Europese integratie van de markten voor financiële instrumenten. In het algemeen merken wij op dat het voor Nederlandse banken belangrijk is dat bij de omzetting in de Nederlandse wetgeving geen onbedoelde verschillen ontstaan met de Europese wetgeving of onduidelijkheden. In dat licht maken wij de volgende opmerkingen bij het wetsvoorstel.

Definities en terminologie

In de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de memorie van toelichting bij dit concept-wetsvoorstel wordt regelmatig afgeweken van de teksten van de richtlijn (MiFID II) en de verordening (MiFIR). Daar waar dit bijvoorbeeld te verklaren is uit de inpassing in de Wft hoeft dit geen verschil in betekenis te betekenen. Het kan echter ruimte bieden voor onbedoelde en of ongewenste interpretatieverschillen. Hierna worden enkele niet als uitputtend bedoelde voorbeelden genoemd waarin we aanpassing van de tekst vragen.

Definitie 'effectenkrediet'

Met het verplaatsen van de definitie van 'effectenkrediet' van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo Wft) naar artikel 1:1 Wft wordt afgeweken van de definitie van 'effectenkrediet' in Bijlage I, deel B van MiFID II. Daarnaast dreigt hierdoor de implementatie van de Richtlijn consumentenkrediet in het BGfo Wft onbedoeld te worden verruimd tot alle cliënten, terwijl deze uitsluitend geldt voor consumenten.

Definitie 'effect'

In de Wft is bij de definitie van effect niet aangesloten op de definitie van transferable securities in MiFID en MiFID II (zie voor de laatste artikel 4 onder 44 van MiFID II). In het bijzonder is de beperking in MiFID II dat instrumenten pas als effect worden beschouwd als ze verhandelbaar zijn op de kapitaalmarkten, niet opgenomen. Wij nemen aan dat deze term in geval van casuïstiek waarbij MiFID relevant is, wel conform het bepaalde in MiFID II moet worden geïnterpreteerd. Ter voorkoming van onduidelijkheid verdient het aanbeveling dit in de memorie van toelichting te expliciteren.

Term 'distribueren'

Op bladzijde 3 van de memorie van toelichting wordt in paragraaf 2.2, onder b de term distribueren gebruikt in het kader van execution only dienstverlening (ex only).

Hierdoor wordt ten onrechte de indruk gewekt dat alle financiële instrumenten die kunnen worden gekocht via het ex only kanaal, door de beleggingsonderneming worden gedistribueerd. In beginsel 'distribueert' de beleggingsonderneming niet, tenzij (bijvoorbeeld) een distributieovereenkomst is gesloten met een fondsbeheerder. De beleggingsonderneming is evenmin de 'aanbieder' van financiële instrumenten die kunnen worden aangeschaft via het ex only kanaal. Wij stellen voor om aan te sluiten bij de MiFID-terminologie en te spreken van verkopen (zie bijvoorbeeld ook ESMA consultatie over definitie complex product).

Term 'aanbieden'

Op bladzijde 65 van de memorie van toelichting staat dat "obligaties en geldmarktinstrumenten niet mogen worden aangeboden zonder passendheidstoets indien deze producten een zodanige structuur hebben dat het voor een cliënt moeilijk is om de risico's ervan te kunnen begrijpen". Het gebruiken van het woord 'aangeboden' schept verwarring nu 'aanbieden' is gedefinieerd in de wet. Beter kan worden gesproken van het verkopen van obligaties en geldmarktinstrumenten.

Reikwijdte

In het nieuwe artikel 1:19c wordt bepaald dat de Wft met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht financiële markten niet van toepassing is indien voldaan wordt aan

- a. de "initiative test" of
- b. beleggingsdiensten/activiteiten worden verleend aan/verricht met professionele en in aanmerking komende tegenpartijen.

Wat betreft a, de initiative test, is bedoeld (en zo ook door de Europese Commissie gehanteerd) om de territorialiteit van MiFID II/ MiFIR af te bakenen. Als de klant zelf het (exclusieve) initiatief heeft genomen tot het aangaan van de contractuele relatie voor het verrichten van beleggingsdiensten door de derde land firma, is MiFID II/ MiFIR niet van toepassing. Als MiFID II/ MiFIR niet van toepassing is lijkt het ons niet juist om het Gedragstoezicht financiële markten (gebaseerd op MiFID) van toepassing te verklaren. Zie ook artikel 42 van MiFID II en artikel 46, lid 5 van MiFIR

Ten aanzien van b. geeft artikel 46, lid 4, dat het nationale regime moet wijken op het moment dat de equivalence beslissing van artikel 47, lid 1 MiFIR is genomen. Vanaf dat moment gelden de regels van het equivalente regime, zie ook artikel 46, lid 3. Het van toepassing verklaren van het Wft deel Gedragstoezicht financiële Markten past dan niet in deze context.

Waarom zijn – op grond van art. 2:102a- de artikelen 2:100 (1) en 2:102 (2) van toepassing verklaard op partijen die diensten/activiteiten verlenen en verrichten aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen, terwijl op grond van 1:19c de Wft , behalve het deel Gedragstoezicht financiële markten niet van toepassing zou zijn. Hoe verhoudt zich dit tot art.46 lid 3 MiFIR. Ook lijkt dit artikel zich niet te verhouden tot de procedure van art. 46 lid 4. Aanvragen moeten via ESMA lopen en niet via de AFM.

Verbod uitoefenen functie

In het concept wetsvoorstel wordt de sanctie om personen de bevoegdheid te ontzeggen om bepaalde functies uit te oefenen bij overtredingen met een ingrijpend karakter, als regulier handhavinginstrument voor de toezichthouders in artikel 1:87 van de Wft opgenomen. Volgens de memorie van toelichting is de aanleiding hiervoor de opname van dit instrumentarium in de MiFID en andere Europese richtlijnen, waaronder ICBE en CRD. Het is de vraag hoe deze bevoegdheid zich verhoudt tot de al bestaande geschiktheidstoets. Hebben de toezichthouders in het kader van de huidige geschiktheidstoets en betrouwbaarheidstoets niet al voldoende mogelijkheden om personen uit bepaalde functies te weren of te verwijderen in verband met overtreding van regels uit hoofde van de Wft?



Beleggersgiro

In de memorie van toelichting bij de implementatie van MiFID I (bladzijde 88) is destijds aangegeven dat beleggersgiro's (effectengiro's) niet onder het begrip 'systematische internalisatie' vallen. De aanbieder van een effectengiro saldeert koop- en verkoopopdrachten tot een verzamelorder. Het salderen van aan- en verkooporders kwalificeert niet als systematische internalisatie. De kern van het begrip internalisatie is immers dat het saldo van aan- en verkooporders niet wordt afgehandeld op een gereguleerde markt of MTF, maar intern tegen de eigen positie van de aanbieder van de beleggersgiro of groepsvennootschap. Dat is dus bij een beleggersgiro (veelal) niet het geval. Het salderen van orders van cliënten doet een beleggersgiro niet voor eigen rekening.

Het is belangrijk voor de praktijk dat in de memorie van toelichting nog eens verduidelijkt wordt dat een beleggersgiro zelf niet kwalificeert als een enig handelsplatform of een beleggingsonderneming met systematische internalisatie. Het kunnen salderen van koop en verkooporders levert belangrijke kostenvoordelen voor de belegger op.

Het toezicht wordt gehouden op de aanbieder van een beleggersgiro. In de memorie van toelichting bij de implementatie van MiFID I (bladzijde 13) is toegelicht dat bij een zgn. actieve beleggersgiro waarbij de rechtspersoon de mogelijkheid aanbiedt door het openen van een rekening vorderingen te verkrijgen luidende in effecten, de aanbieder wordt aangemerkt als beleggingsonderneming en als gevolg daarvan, in beginsel, vergunningplichtig is.

Mogelijk zal nog onderscheid gemaakt kunnen worden tussen een actieve en een passieve beleggersgiro. In elk geval zou voor de passieve beleggersgiro kunnen gelden dat het de beleggingsonderneming die de beleggersgiro aanbiedt orders van klanten ontvangt en doorgeeft of uitvoert. In dat geval is ook toepassing van artikel 23 lid 2 MiFIR niet aan de orde. Daarin is bepaald dat een beleggingsonderneming die een intern matchingsysteem exploiteert dat op multilaterale basis cliëntenorders in aandelen, representatieve certificaten, ETF's, certificaten en andere vergelijkbare financiële instrumenten uitvoert, ervoor moet zorgen dat het over een vergunning als MTF beschikt. Dit artikel kan suggereren dat een beleggersgiro omgezet moet worden naar een MTF. Een beleggersgiro kan geen multilateraal systeem zijn, aangezien een MTF en OTF ten minste drie daadwerkelijk actieve leden of gebruikers moeten hebben, die elk op alle anderen kunnen inwerken met betrekking tot prijsvorming. Een specifieke eis voor MTF's is dat alleen beleggingsondernemingen, kredietinstellingen of andere personen die aan bepaalde eisen voldoen als leden kunnen worden toegelaten. Echter – los van de vraag of de beleggersgiro kwalificeert als een multilateraal systeem in de zin van MiFID – is bij de passieve beleggersgiro doorgaans geen sprake van het uitvoeren van orders.

Dienstverleningsdocument

Op bladzijde 17 van de memorie van toelichting, paragraaf 6.3, Gedragsregels onder a, staat dat de beleggingsondernemingen die niet-professionele beleggers adviseert bepaalde informatie dient op te nemen in haar dienstverleningsdocument. Aan niet-professionele beleggers dient een beleggingsonderneming volgens de memorie van toelichting al een dienstverleningsdocument te verstrekken voorafgaand aan de dienstverlening. Hierbij merken wij het volgende op.

Anders dan de toelichting suggereert bestaat er geen verplichting voor een beleggingsonderneming een dienstverleningsdocument te verstrekken. Alle financiële dienstverleners die financiële diensten verlenen ten aanzien van een betalingsbeschermer, complex product, hypothecair krediet, individuele arbeidsongeschiktheidsverzekering, overlijdensrisicoverzekering of uitvaartverzekering dienen voorafgaand aan de financiële dienstverlening een dienstverleningsdocument te verstrekken. Een beleggingsonderneming is niet altijd tevens een financiële dienstverlener. Een dienstverleningsdocument is derhalve niet de geëigende plaats voor het verstrekken van informatie over de aard van de advisering.

Passendheidstoets

Op bladzijde 3 van de memorie van toelichting staat in paragraaf 2.2, onder b, dat straks zonder passendheidstoets geen execution only dienstverlening meer kan worden verleend in



deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en in gestructureerde icbe's. Wij zouden graag verduidelijkt zien dat dit nog wel kan voor deelnemingsrechten in niet-gestructureerde icbe's.

Op bladzijde 17 van de memorie van toelichting, paragraaf 6.3 Gedragsregels onder b, staat dat beleggingsondernemingen bij execution only dienstverlening vaker een passendheidstoets dienen uit te voeren omdat minder financiële instrumenten kunnen worden aangeboden zonder passendheidstoets. Er is echter geen verplichting de passendheidstoets uit te voeren, wel om de klant deze de toets voor te leggen. Wanneer de klant nalaat de toets te doen, moet de beleggingsonderneming wel waarschuwen dat zij de passendheid niet heeft kunnen beoordelen. Wij adviseren de toelichting aan te passen.

Transparantie kosten

Op bladzijde 17 van de memorie van toelichting, paragraaf 6.3 onder c, staat dat de beleggingsonderneming de kosten van de beleggingsdienstverlening en de kosten van het financieel instrument dient samen te voegen, zodat de cliënt inzicht heeft in de totale kosten en in het cumulatief effect van de kosten op het rendement. De memorie van toelichting geeft aan dat een beleggingsonderneming deze informatie nu al dient te verstrekken aan een niet-professionele belegger, maar nu – bedoeld zal zijn straks - ook aan een professionele belegger.

De verplichting om een *geaggregeerd* kosteninzicht te verschaffen op zowel dienst als productniveau, zoals thans uitgewerkt in MiFID II, is echter nieuw. Hetzelfde geldt voor de verplichting van de beleggingsonderneming om de cliënt inzicht te verschaffen in de totale kosten en het cumulatief effect van de kosten op het rendement. Verder is de mate van uitbreiding hiervan naar professionele beleggers afhankelijk van de Level 2-regelgeving en staat thans derhalve nog niet vast. Wij adviseren de toelichting aan te passen.

Niet richtlijnconforme implementatie artikel 26 MiFID

Verder maakt de NVB graag van de gelegenheid gebruik om bij deze implementatiewet ook (wederom) te wijzen op een niet richtlijn conforme implementatie van artikel 26 MiFID. Hetgeen onder MiFID I is geïmplementeerd in artikel 4:25c Wft. Het gaat hier om het verlenen van diensten via een andere beleggingsonderneming

Artikel 26 MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming die via een andere beleggingsonderneming een instructie krijgt om beleggingsdiensten of nevendiensten voor rekening van een cliënt te verlenen, af mag gaan op de cliëntgegevens die haar worden verstrekt door de beleggingsonderneming die de instructie doorgeeft. De beleggingsonderneming die de instructie doorgeeft, blijft verantwoordelijk voor de volledigheid en juistheid van de verstrekte gegevens. De Nederlandse wetgever heeft in artikel 4:25c het volgende bepaald.

Indien een beleggingsonderneming van een andere beleggingsonderneming de opdracht krijgt om beleggingsdiensten of nevendiensten voor een cliënt te verlenen: (a) is de verplichting tot het inwinnen van informatie, bedoeld in [artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onderdeel a](#), en [artikel 4:24, eerste lid](#), niet op haar van toepassing voor zover de in die bepalingen bedoelde informatie door de andere beleggingsonderneming aan haar is verstrekt; en (b) mag zij erop vertrouwen dat het door de andere onderneming aan de cliënt verstrekte advies over financiële instrumenten of de voorgestelde wijze van beheer van het individuele vermogen van de cliënt overeenkomt met hetgeen bij of krachtens deze wet daaromtrent is bepaald.

Dit is een onjuiste dan wel niet richtlijn conforme implementatie en leidt tot verwarring. De cliëntgegevens waarop artikel 26 MiFID doelt hoeven immers niet dezelfde gegevens te zijn als bedoeld in artikel 4:23 en artikel 4:24 Wft.

Implementatietermijn

Dit wetsvoorstel strekt tot aanpassing van de Wft ter implementatie van de kaderrichtlijn en de verordening (zogenaamde level 1 regelgeving) MiFID II en MiFIR. In de Europese regelgeving is de implementatiedatum voor de sector bepaald op 3 januari 2017. Naast de richtlijn en de verordening

zal op lagere niveaus regelgeving (level 2) en op sommige terreinen nog guidance van de nationale toezichthouder worden vastgesteld. Door de vertraging die de vaststelling van deze level 2 regelgeving en de voorgenomen guidance van de toezichthouder onder de MIFID II en MIFIR op gaat lopen is nu al voorzienbaar dat tijdige implementatie door banken onder druk komt te staan. Hierbij wordt bijvoorbeeld gedacht aan de regels voor product governance, systematische internalisatie, reporting, en kostentransparantie. Bij kostentransparantie is problematisch dat de beleggingsonderneming voor de transparantie op product niveau afhankelijk is van door de productmaker transparant te maken productkosten. Publiek beschikbare en betrouwbare kosteninformatie over producten is een noodzakelijkheid om als beleggingsonderneming de productkosten transparant te kunnen maken. Dit wordt op dit moment op Europees niveau via PRIIPs geregeld. Echter, PRIIPs treedt pas op 31 december 2016 in werking (voor beleggingsfondsen zal dit nog later zijn) waardoor het moeilijk wordt voor de beleggingsondernemingen om de productkosten tijdig transparant te maken.

Als de implementatiedatum van 3 januari 2017 niet aangepast kan worden, vragen wij de Nederlandse wetgever om tijdig na te denken en met de marktpartijen in overleg te gaan over de mogelijkheden om met deze situatie om te gaan.

Overig

In de memorie van toelichting bij artikel 1:76a wordt verwezen naar art. 69, tweede lid onderdeel e (bevrozing of beslaglegging activa). Dit zou art. 69, tweede lid onder f (tijdelijk verbod op uitoefening van beroepsactiviteit) moeten zijn, althans dat oogt passender. Als beide niet de grondslag zijn, dan zou de grondslag van de bevoegdheid van de AFM om een lid of deelnemer tijdelijk toegang tot een handelsplatform te ontzeggen gespecificeerd moeten worden.

Wij zijn graag bereid deze reactie nader toe te lichten.

Met vriendelijke groet,



Eelco Dubbeling
Directeur NVB

