



Vereniging VEB NCVB

Postbus 240, 2501 CE Den Haag  
Amaliastraat 7, 2514 JC Den Haag

T: +31 (0)70 313 00 00  
F: +31 (0)70 313 00 99

I: [www.veb.net](http://www.veb.net)  
E: [info@veb.net](mailto:info@veb.net)

IBAN: NL58 ABNA 0429 6550 02  
K.v.K.: 40408053

## **Ministerie van Financiën**

Korte Voorhout 7  
Postbus 20201  
2500 EE Den Haag

### **Internetconsultatie Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten**

*6 juli 2015*

Reactie van:

#### **VERENIGING VAN EFFECTENBEZITTERS (VEB)**

Contactpersonen: mr. drs. N. (Niels) Lemmers  
drs. S. (Sibe) de Bok

Adres: Amaliastraat 7  
2514 JC Den Haag

Telefoon: +31 (0)70 313 00 00  
Fax: +31 (0)70 313 00 99

## **1. Introductie**

De Vereniging van Effectenbezitters ('de VEB') heeft met aandacht kennis genomen van het concept wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014.

Beleggersvereniging VEB werd opgericht in 1924 met als doel om de belangen van particuliere en institutionele beleggers te vertegenwoordigen. Tegenwoordig is de VEB, met ongeveer 50.000 leden, de grootste vereniging van beleggers in de Benelux. De VEB behartigt op grond van haar statuten de belangen van effectenbezitters. In die hoedanigheid is de VEB betrokken bij een groot aantal juridische procedures. De VEB heeft echter ook belang bij optimale rechtsbescherming voor beleggers en gedegen wet- en regelgeving welke zorgen voor een optimaal functionerende kapitaalmarkt. Dat maakt dat de VEB graag op consultaties van wetgevingsinitiatieven reageert. Dit mede gezien het feit dat individuele particuliere beleggers zelden in staat zijn hun belang te vertegenwoordigen in het wetgevingsproces.

## **2. Inhoudelijke reactie van de VEB**

### 2.1 Algemeen

De nieuwe Europese richtlijn markten voor financiële instrumenten (hierna "MiFID II") draagt bij aan een adequate rechtsbescherming van niet-professionele beleggers die gebruik maken of wensen te maken van beleggingsdiensten. MiFID II is daarmee een uitermate belangrijk stuk wetgeving voor de leden van de VEB. De VEB acht het van belang dat bij de omzetting van MiFID II in nationale wetgeving, niet alleen in Nederland maar ook in de andere lidstaten, zowel de letter als de geest van MiFID II nauw gevolgd wordt.

Vanuit die gedachte wenst de VEB een aantal wetswijzigingen die de Minister voornemens is aan te brengen in de Wet financieel toezicht (hierna 'Wft'), om te voldoen aan haar implementatieplicht, van commentaar te voorzien. Hierbij richt zij zich met name op de bepalingen ter bescherming van de belegger en, in het bijzonder, op de omzetting van artikel 24 (Algemene beginsel en informatieverstrekking aan cliënten), artikel 25 (Beoordeling van de geschiktheid en adequaatheid en rapporteren aan cliënten) en artikel 27 (Verplichting om orders tegen de voor de cliënt voordeligste voorwaarden uit te voeren).

De VEB heeft zich in het proces van herziening en wijziging van MiFID II hard gemaakt voor een aantal belangrijke nieuwe regelingen. Bovenal wenst de VEB dat er een geharmoniseerd stelsel van beleggersbescherming ontstaat binnen de EU. Derhalve is de VEB fervent voorvechter van maximale harmonisatie en zal zij, in samenwerking met partners binnen Europa de implementatie van MiFID II in de lidstaten nauwlettend volgen. Ten aanzien van de Nederlandse implementatie hanteert de VEB het uitgangspunt dat de rechtspositie van en informatieverstrekking aan beleggers dient te worden verbeterd ten opzichte van de wet -en regelgeving die is ingevoerd naar aanleiding van de implementatie van MiFID I en ontwikkelingen in het nationale rechtssysteem daaropvolgend - zoals het provisieverbod.

## 2.2 Artikelsgewijs:

### *Artikel 1.1, definitie van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling*

In de memorie van toelichting bij de wijziging van de Wft ter implementatie van MiFID I (p. 88) wordt expliciet vermeld dat beleggersgiro's niet onder het begrip 'systematische internalisatie (SI)' vallen. Het saldo tussen aan- en verkooporders wordt namelijk niet intern afgehandeld maar op een gereguleerde markt of MTF.

De VEB acht het van belang dat ook in de toekomst beleggersgiro's buiten de definitie van beleggingsondernemingen met een systematische interne afhandeling blijven vallen. Alleen wanneer de aanbieder van de beleggersgiro zelf posities aanhoudt om het saldo tussen aan- en verkooporders af te wikkelen is er volgens de VEB sprake van SI. Een expliciete vermelding hiervan in de memorie van toelichting bij de wijziging van de Wft ter implementatie van MiFID II zou wenselijk zijn.

### *Artikel 4.9, derde lid (ter implementatie van artikel 25, eerste lid)*

Artikel 25, eerste lid, van MiFID II schrijft voor dat beleggingsondernemingen waarborgen dat natuurlijke personen die beleggingsadvies of informatie verstrekken over financieel instrumenten, of beleggingsdiensten of nevendiensten aan cliënten verlenen namens de beleggingsonderneming, vakbekwaam zijn. Artikel 25, eerste lid, is verwerkt in artikel 4.9, derde lid van de Wft.

De VEB acht het van groot belang dat geen verwarring ontstaat, als gevolg van de identieke bewoordingen van beide leden, tussen het tweede en het nieuwe derde lid van artikel 4.9. Artikel 4.9, tweede lid, stelt namelijk dat de financiële dienstverlener zorg draagt voor de vakbekwaamheid van werknemers en andere natuurlijke personen die zich onder haar verantwoordelijkheid bezig houden met het verlenen van diensten aan consumenten. De laatste volzin van dit lid schrijft verder voor dat in ieder een geval zodanig aantal feitelijk leidinggevend van de financiële onderneming over voldoende vakbekwaamheid beschikt dat de kwaliteit van de financiële diensten aan de consument kan worden gewaarborgd.

De VEB wenst te benadrukken dat bij beleggingsondernemingen *alle* natuurlijke personen die beleggingsdiensten of nevendiensten aan cliënten verlenen namens de beleggingsonderneming vakbekwaam dienen te zijn. De VEB acht het wenselijk dat dit expliciet in het artikel wordt vermeld. Tevens schrijft artikel 25, eerste lid, van de richtlijn voor dat ook werknemers en andere natuurlijke persoon die enkel informatie verstrekken vakbekwaam moeten zijn. Het is voor de VEB onduidelijk of het nieuwe derde lid ook betrekking heeft op deze personen.

### *Artikel 4:23, derde lid (ter implementatie van artikel 25, zesde lid)*

Artikel 25, zesde lid, tweede alinea, van MiFID II stelt dat de beleggingsonderneming de cliënt, vóór het verrichten van de transactie, een geschiktheidsverklaring verstrekt op een duurzame drager waarin het verleende advies wordt gespecificeerd evenals hoe het

advies aan de voorkeuren, doelstellingen en andere kenmerken van de niet-professionele cliënt beantwoordt.

Artikel 25, zesde lid, tweede alinea, is verwerkt in artikel 4:23, derde lid, van de Wft. In de memorie van toelichting stelt de Minister dat bij 'andere kenmerken van de niet-professionele belegger' *kan worden gedacht* aan de kennis en ervaring van de belegger en de risicobereidheid. Hiermee wordt gesuggereerd dat dit geen harde vereiste is. De VEB acht het echter van groot belang dat de geschiktheidsverklaring te allen tijde ingaat op de risicobereidheid en kennis en ervaring van de niet-professionele belegger waaraan advies wordt verleend. Mocht de Minister met die zinsnede oog hebben gehad op mogelijk nog andere kenmerken, hecht de VEB eraan dat de Minister duidelijk maakt dat risicobereidheid en kennis en ervaring nimmer kunnen worden genegeerd als kenmerken. Derhalve ontstaat een stevige ondergrens van hetgeen onder de geschiktheidsverklaring dient te worden getoetst.

*Artikel 4:24, tweede lid (ter implementatie van artikel 25, derde lid)*

Artikel 25, derde lid, heeft betrekking op de zogenaamde passendheidstoets. Deze bepaling (oude artikel 19, vijfde lid van MiFID I) is reeds verwerkt in artikel 4:19, tweede lid, en is derhalve niet opgenomen in het concept tot wijziging van de Wft. De VEB wenst desondanks een opmerking te plaatsen bij dit onderwerp.

De passendheidstoets dient te voorkomen dat niet-professionele beleggers, bij execution-only dienstverlening, in producten beleggen waarvan zij de risico's niet begrijpen. De AFM heeft recentelijk een onderzoek verricht naar de passendheidstoets. Hieruit kwam naar voren dat cliënten die niet de nodige kennis en ervaring hebben desondanks in staat zijn om te slagen voor de toets en dat de waarschuwingen die eventueel uit de toets voortvloeien door cliënten worden genegeerd.

De VEB is derhalve een groot voorstander van een hervorming van het huidige regime. Meer gebruik zou moeten worden gemaakt van open vragen en de resultaten van de toets zouden een quasi-bindend karakter moeten hebben. Alleen met een expliciet opt-out (door middel van persoonlijk contact met de beleggingsonderneming) zou de cliënt moeten kunnen beleggen in producten waar hij of zij de risico's niet van begrijpt.

*Artikel 4:24, vijfde lid (ter implementatie van artikel 25, vierde lid)*

Artikel 25, vierde lid, van MiFID II scherpt de definitie van een 'niet-complex product' verder aan. Dit is verwerkt in artikel 4:24, vijfde lid van de Wft. Een product zal eerder als complex worden beschouwd. De beleggingsonderneming is verplicht om bij de verkoop van dergelijke complexe producten aan niet-professionele beleggers in het kader van execution-only dienstverlening een passendheidstoets af te leggen.

De VEB wenst de Minister in dit kader te waarschuwen voor de gevaren van 'repackaging'. Door de repackaging van complexe producten in bijvoorbeeld een ICBE-fonds is het mogelijk dat complexe producten in de portefeuille van niet-professionele beleggers terecht komen zonder dat de beleggingsonderneming de passendheid van het product voor de cliënt heeft getoetst.

*Artikel 4:90a, eerste lid (ter implementatie van artikel 27, eerste lid)*

De wijziging in artikel 4:90a, eerste lid, behelst de implementatie van artikel 27, eerste lid, van de richtlijn en betreft een tekstuele wijziging ten opzichte van MiFID I. Beleggingsondernemingen zullen verplicht zijn 'toereikende maatregelen' te nemen om bij het uitvoeren van de orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen. De VEB acht het van belang dat de Minister een toelichting geeft op wat hij verstaat onder de term 'toereikende maatregelen' en hoe dit verschilt van 'alle redelijke maatregelen' (artikel 21, eerste lid, MiFID I). De tekstwijziging moet resulteren in een verhoging van de kwaliteit van dienstverlening aan cliënten.

### **3. Uitwerking in Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft**

Een belangrijk deel van de in MiFID II en in het concept-wetsvoorstel tot wijziging van de Wft opgenomen voorschriften heeft nadere uitwerking in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo). Zo stelt artikel 4:90 dat bij algemene maatregel van bestuur regels worden opgesteld met betrekking tot de verwerking van orders, het adviseren van financiële instrumenten op onafhankelijke basis, het verschaffen en ontvangen van een provisie bij het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten en de beloning van werknemers van een beleggingsonderneming. Dit zijn één voor één zeer essentiële bepalingen ter bescherming van niet-professionele beleggers. Tevens zal Artikel 24, vierde lid, welke betrekking heeft op de informatie die door de beleggingsonderneming verstrekt moet worden aan de cliënt, nader worden uitgewerkt in de Bgfo. De VEB zet zich al jaren in voor meer transparantie omtrent de totale kosten en toeslagen die verband houden met een financieel product en een beleggingsdienst. Artikel 24, vierde lid, verplicht een beleggingsonderneming de cliënt te voorzien van zowel een samengevoegde als uitgesplitste weergave van *alle* kosten en bijbehorende lasten die verband houden met de aangeboden beleggings- en nevendiensten, inclusief de kosten van advies en de kosten van de financiële instrumenten waarin belegd wordt.

De VEB gaat er vanuit dat met de implementatie van MiFID II de kracht en afdwingbaarheid van beleggersbescherming in Nederland significant verbetert. De VEB zal daarom graag reageren op het concept tot wijziging van de Bgfo dat de Minister op een later tijdstip ter consultatie zal voorleggen.

### **4. Ter afsluiting**

De VEB hecht veel waarde aan het toetsen van voorgenomen wet- en regelgeving bij belanghebbenden en marktpartijen en maakt altijd dankbaar gebruik van de mogelijkheid om te reageren op consultaties die de belangen van beleggers raken.

Indien gewenst is de VEB graag bereid nadere toelichting te verschaffen over onze standpunten, commentaren en aanbevelingen.

\*\*\*