



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
E: info@veb.net

IBAN: NL58 ABNA 0429 6550 02
KvK: 40408053

Ministerie van Financiën
Postbus 20201
2500 EE Den Haag

Elektronisch ingediend via: www.internetconsultatie.nl

Den Haag: 23 april 2017
Betreft : Internetconsultatie 'Besluit implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014'

Excellentie,

De Vereniging van Effectenbezitters (de VEB) vraagt graag uw aandacht voor het volgende. De VEB heeft kennis genomen van het consultatiedocument van 23 maart 2017 betreffende het concept besluit implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (het concept besluit).

Het concept besluit behelst een aantal belangrijke maatregelen ter bevordering van de bescherming van niet-professionele beleggers. Als vereniging die opkomt voor de belangen van deze en andere beleggers, voorziet de VEB u graag van een reactie op de voorgestelde maatregelen.

1. Vakbekwaamheid

In de in de Nota van Toelichting (de NvT) aangehaalde richtsnoeren van de European Securities and Markets Authority (de ESMA) wordt een onderscheid gemaakt tussen enerzijds medewerkers van beleggingsondernemingen die enkel informeren over beleggingsproducten, beleggingsdienstverlening en bijkomende dienstverlening en anderzijds medewerkers die adviseren.

De VEB merkt op dat het contact tussen een klant en een medewerker van een beleggingsonderneming in de praktijk zelden tot nooit beperkt blijft tot het verstrekken van objectieve informatie. Voorkomen dient te worden dat beleggers de uitspraken die gedaan worden door medewerkers die niet vakbekwaam zijn advies te geven, interpreteren als zijnde een generieke of zelfs persoonlijke aanbeveling. De VEB zou dan ook voorstander zijn van een bepaling die stelt dat alle medewerkers moeten voldoen aan de strengere vakbekwaamheidseisen die gelden voor medewerkers die adviseren.

Mocht het onderscheid behouden blijven, dan acht de VEB het van belang dat, indien een klant te woord wordt gestaan (schriftelijk dan wel mondeling) door een medewerker die enkel bekwaam is tot het verstrekken van informatie, hij daarvan bij aanvang van het contact op de hoogte wordt gesteld. Indien de medewerker tijdens het contact opmerkt dat het contact niet beperkt kan of dreigt te blijven tot het verstrekken van objectieve informatie, dan dient de medewerker het contact te beëindigen en de klant in contact te brengen met een medewerker die wel vakbekwaam is tot het verstrekken van advies.

2. Productontwikkelingsproces

De VEB is groot voorstander van maatregelen die ertoe bijdragen dat bij de ontwikkeling en de distributie (met name advies en vermogensbeheer) van beleggingsproducten, op een evenwichtige wijze rekening wordt gehouden met de belangen van de belegger. Dit voorkomt bijv. dat complexe financiële instrumenten worden aanbevolen aan klanten die niet de nodige kennis en ervaring hebben.

Op 5 oktober 2016 heeft de ESMA haar concept richtsnoeren gepubliceerd omtrent ‘MiFID II product governance’ (de concept richtsnoeren). Deze concept richtsnoeren geven verdere invulling aan de verplichtingen die staan beschreven in het concept besluit. De VEB heeft een aantal zorgen omtrent deze concept richtsnoeren die zij graag bij u onder de aandacht brengt:

Beleggingsadvies/vermogensbeheer

De doelgroepbepaling in de concept richtsnoeren richt zich op het individuele beleggingsproduct. Bij beleggingsadvies en vermogensbeheer wordt echter gekeken naar de portefeuille van de klant als geheel. Een beleggingsproduct wordt als bouwsteen gezien van een bredere portefeuille en de geschiktheid van een product (lettend op o.a. de risicobereidheid) moet dan ook worden getoetst in samenhang met de rest van de portefeuille van de betreffende klant.

De ESMA concept richtsnoeren schrijven echter voor dat het aanbieden van een product aan een klant die buiten de doelgroep valt niet met regelmaat mag voorkomen. De VEB acht een dergelijke restrictie niet wenselijk. Indien op basis van de geschiktheidstoets, welke de individuele kenmerken van de klant in ogenschouw neemt en zijn of haar gehele portefeuille, de adviseur van mening is dat een product geschikt is voor de klant, dan dient het feit dat de betreffende klant niet binnen de doelgroep valt van het product de beleggingsonderneming er niet van te weerhouden het product aan te bevelen.

‘Execution-only’

Voorts constateert de VEB dat de wettelijke verplichting tot het bepalen van een doelgroep ook geldt voor aanbieders van execution-only dienstverlening. Dit is opmerkelijk aangezien zulke aanbieders normaliter, met uitzondering van kennis en ervaring bij complexe producten, niet verplicht zijn informatie in te winnen over bijvoorbeeld de financiële positie en risicobereidheid van hun klanten.

Bovendien volgt hieruit dat beleggers die zelfstandig beleggen bepaalde producten niet meer kunnen aanschaffen, ofwel omdat de ontwikkelaar van het product heeft bepaald dat het product niet execution-only mag worden aangeboden ofwel omdat ze buiten de doelgroep vallen zoals die is bepaald door de aanbieder van de execution-only dienstverlening. De VEB vindt dit zeer vergaand. Enkel met betrekking tot zeer complexe financiële producten (zoals binaire opties, coco's, turbo's en contracts for differences) dienen dergelijke zware maatregelen te worden genomen.

3. Informatieverstrekking

Kosten

MiFID II schrijft voor dat de beleggingsonderneming de klant tijdig op de hoogte dient te stellen van de verwachte totale kosten. Op verzoek van de klant voorziet de beleggingsonderneming hem of haar bovendien van een verdere uitsplitsing. Deze uitsplitsing kan op meerdere manieren worden

vormgegeven. Naar mening van de VEB is het belangrijk dat bij een dergelijke uitsplitsing de klant twee belangrijke inzichten wordt gegeven, namelijk in:

- i. de verschillende type dienstverleningskosten (eenmalig, doorlopend, transactiegerelateerd en incidenteel), in euro's en als percentage van het totaal belegd vermogen.
- ii. de kosten per financieel product, in euro's en als percentage van het deel van het vermogen dat belegd is in het betreffende financieel product (niet van het totaal belegd vermogen).

In MiFID II en ook in de gedelegeerde verordening, wordt niet voorgeschreven hoe de kosten dienen te worden uitgesplitst. MiFID II biedt lidstaten de mogelijkheid om de kostenweergave te standaardiseren. De VEB ziet graag dat de AFM op termijn (bijvoorbeeld na één jaar) best practices identificeert en een voorstel doet tot standaardisering van de informatieverstrekking over kosten.

Bij de bepaling van de verwachte totale kosten moet de beleggingsonderneming bij nieuwe klanten op basis van redelijke veronderstellingen een inschatting maken van de kosten. De VEB ziet graag dat beleggingsonderneming de verstrekte informatie over de verwachte totale kosten zoveel als mogelijk personaliseert, door indien mogelijk reeds in precontractuele fase de informatie in te winnen bij de nieuwe klant. Dit stelt de beleggingsonderneming in staat redelijke veronderstellingen te doen aangaande het belegd vermogen, het aantal en de omvang van de transacties, en de producten.

Met name bij execution-only dienstverlening zal het lastig zijn voor de beleggingsonderneming om redelijke veronderstellingen te doen. De klant bepaalt namelijk zelf hoe hij of zij belegt en wordt niet geadviseerd. Toch denkt de VEB dat met de huidige technologie een beleggingsonderneming de mogelijkheid heeft, bijvoorbeeld met een online tool waarin beleggers hun beleggingsgedrag kunnen invullen, om kosteninformatie te verstrekken die enigszins is afgestemd op de individuele belegger.

Onafhankelijk advies

Bij onafhankelijk advies mogen beleggingsondernemingen hun analyse niet beperken tot producten die uitsluitend worden aangeboden door de beleggingsonderneming zelf of door entiteiten die nauwe banden hebben met de beleggingsonderneming. Verder geldt dat zij in hun analyse producten moeten betrekken van aanbieders waarmee zij geen nauwe banden hebben.

Hieruit volgt dat dergelijke praktijken bij niet-onafhankelijk advies wel zijn toegestaan. De VEB vindt dit een gemiste kans. Er bestaat namelijk het gevaar dat het eigen belang van de adviseur prevaleert en een slecht advies resteert. Exact deze zorgen vormden ook de reden voor het verbod op provisies.

De VEB zou voorstander zijn van een Nederlands verbod op niet-onafhankelijke advies. De VEB acht een dergelijke maatregel die verdergaat dan hetgeen voorgeschreven door MiFID II in lijn met het Nederlandse regime aangaande provisies. Het onderscheid tussen onafhankelijk en niet-onafhankelijke advies in MiFID II komt voort uit het verzet van bepaalde lidstaten tegen een algeheel verbod op provisies bij beleggingsadvies. Aangezien in Nederland een dergelijk algeheel verbod reeds een aantal jaren geldt, is dit onderscheid in de Nederlandse context naar mening van de VEB overbodig.

4. Provisies

Onderzoek op beleggingsgebied wordt aangemerkt als provisie. De VEB is hier verheugd over. Met het 'gratis' verstrekken van research proberen brokers orders te generen die via hun executiekanalen

worden uitgevoerd. Bovendien betalen klanten voor research zonder daarvan op de hoogte te zijn, en zonder dat de toegevoegde waarde kritisch is getoetst door de beleggingsonderneming.

In artikel 168a wordt verwezen naar de Uitvoeringsrichtlijn market in financiële instrumenten. Artikel 13 (3) van de richtlijn stelt:

“Every operational arrangement for the collection of the client research charge, where it is not collected separately but alongside a transaction commission, shall indicate a separately identifiable research charge and fully comply with the conditions in paragraph 1, points (b) and (c)”

De VEB is van mening dat dit artikel niet inhoudt dat brokers de betalingen die worden geïnd tezamen met de transactiekosten direct mogen behouden als betaling voor het onderzoek dat zij verschaffen. De betalingen moet naar een separate en afgeschermd ‘research payment account’ van waaruit, op basis van de kwaliteitscriteria die zijn opgesteld door de beleggingsonderneming, het voor research aangemerkte geld wordt besteed. Dit is ook de interpretatie die de Britse toezichthouder, de Financial Conduct Authority (de FCA), aan dit artikel heeft gegeven.

Voorts zou de VEB het wenselijk vinden als het Ministerie (of de AFM) zich uitlaat over de vraag waar het onderscheid ligt tussen onderzoek dat aangemerkt wordt als provisie en kleine niet-geldelijke vergoedingen. De Franse toezichthouder Autorité des Marchés Financiers (de AMF) en de FCA komen hieromtrent tot een ander interpretatie. Zo is de AMF bijvoorbeeld van mening dat ‘corporate access’ als kleine niet geldelijke vergoeding geldt. De VEB ziet graag een strikte interpretatie van de term ‘kleine niet geldelijke vergoeding’, om mogelijke belangenverstrengelingen te voorkomen.

5. Tot slot

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

Indien gewenst is de VEB graag bereid haar commentaar mondeling nader toe te lichten.