



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Consultatie Nationaal regime MiFID II

Uwe Excellentie,

Graag willen wij namens de Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs (hierna: "VV&A") reageren naar aanleiding van de consultatietekst ten aanzien van het Nationaal regime MiFID II.

Alvorens in te gaan op het voorgestelde Nationaal regime, willen wij voor de goede orde kort het juridisch landschap schetsen van de verschillende beleggingsondernemingen die op de Nederlandse markt actief (mogen) zijn.

1. Verschillende beleggingsondernemingen

De verschillende soorten beleggingsondernemingen die op de Nederlandse markt actief (mogen) zijn, kunnen worden onderverdeeld in zes verschillende categorieën:

Vergunninghoudende beleggingsondernemingen

- (i) Deze beleggingsondernemingen kunnen verschillende soorten beleggingsdiensten verlenen waaronder doch niet uitsluitend:
- (a) Het doorgeven van orders;
 - (b) Het uitvoeren van orders;
 - (c) Het verlenen van diensten als vermogensbeheerder;
 - (d) Het verlenen van een beleggingsadvies; en,
 - (e) Het verlenen van diensten als plaatsingsagent, met of zonder plaatsingsgarantie.

Verbonden agenten

- (ii) Daarnaast mogen 'verbonden agenten' beleggingsdiensten verlenen. Deze verbonden agenten zijn vrijgesteld van de vergunningsplicht voor beleggingsondernemingen mits een vergunninghoudende beleggingsonderneming toezichtsrechtelijk verantwoordelijk is voor de verbonden agent.

De verbonden agent mag alleen de volgende beleggingsdiensten verlenen:

- (a) Het ontvangen en doorgeven (maar niet uitvoeren) van orders;
- (b) Het verlenen van beleggingsadvies; en,
- (c) Het optreden als plaatsingsagent.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Cliëntenremisiers

- (iii) Dit zijn personen of ondernemingen die hun werkzaamheden beperken tot het aanbrengen van klanten bij beleggingsondernemingen. Cliëntenremisiers vallen in beginsel buiten de reikwijdte van de Wft. Zij mogen - kort gezegd - alleen NAW-gegevens doorgeven en daarvoor een eenmalige vergoeding ontvangen.

Financial planners

- (iv) Dan vallen financial planners die geen beleggingsadvies (in de zin van de Wft) verlenen eveneens niet onder de reikwijdte van de Wft (tenzij zij andere vergunningsplichtige activiteiten verrichten). Financial planners geven geen Wft beleggingsadvies mits en voor zover hun advisering geen betrekking heeft op concrete - dus individuele - financiële instrumenten. Een financial planner mag dus zonder vergunning wel een advies geven over de asset allocatie (bijvoorbeeld 30% aandelen en 70% obligaties) maar geen advies over in welke aandelen of obligaties wordt belegd.

Beheerders van beleggingsinstellingen

- (v) Beheerders van beleggingsinstellingen mogen eveneens bepaalde beleggingsdiensten aanbieden, naast het beheer van de desbetreffende beleggingsinstelling. Een in de praktijk veelvoorkomende beleggingsdienst betreft de beheerder van een beleggingsinstelling die vermogensbeheer aanbiedt betrekking hebbend op de fondsen waarvan hij de beheerder is. De beheerder behoeft hiervoor geen vergunning als beleggingsonderneming te hebben.

Nationaal regimers

- (vi) Dan het voorgestelde Nationaal regime MiFID II. Dit regime valt in twee subcategorieën uiteen:

Categorie 1: hypotheek- en verzekeringsadviseurs

Deze categorie betreft marktpartijen die op grond van de Wft een vergunning of ontheffing hebben om te adviseren over hypothecair krediet of levensverzekeringen.

Deze groep van hypotheek –en verzekeringsadviseurs hoeft niet te beschikken over een vergunning als beleggingsonderneming, mits hun dienstverlening beperkt is tot:

- (a) Het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en/of icbe's; en,
- (b) Het adviseren over rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en/of icbe's.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Categorie 2: 'nieuwe toetreders'

De tweede categorie betreft ondernemingen die (nog) geen vergunning uit hoofde van de Wft hebben. Dit zijn de zogenaamde 'nieuwe toetreders'.

Nieuwe toetreders dienen wel over een vergunning als beleggingsonderneming te beschikken maar zijn vrijgesteld van een aantal vergunningsvereisten en vallen derhalve onder een lichter vergunningregime.

Het bovenstaande is niet alleen van belang voor een goed begrip van de verschillende categorieën aan ondernemingen die beleggingsdiensten mogen verlenen op de Nederlandse financiële markt maar ook om een goed begrip te hebben van de afwegingen die door marktpartijen gemaakt zullen worden teneinde te bepalen tot welke categorie zij willen behoren en wat dit betekent voor de marktordening van de beleggingsdienstverlening in Nederland alsmede de bescherming van de consumenten die deze beleggingsdiensten afnemen.

2. Consultatie Nationaal regime MiFID II

VV&A heeft kennis genomen van de consultatietekst en wenst daarbij een aantal opmerkingen te plaatsen. Daarbij dient gerealiseerd te worden dat het Nationaal regime MiFID II een zogenaamde lidstaatoptie betreft, waarbij de nationale wetgever marktpartijen die gebruik maken van het Nationaal regime moet onderwerpen aan de minimumeisen zoals vermeldt in artikel 3 MiFID II. Het staat de nationale wetgever echter vrij om additionele eisen te stellen.



2.1 Uitgangspunten

Bij de inrichting van het Nationaal regime MiFID II moet met twee belangrijke uitgangspunten rekening worden gehouden:

- i) er dient sprake te zijn van een **level playing field** tussen de verschillende marktpartijen die beleggingsdiensten in Nederland verlenen; en,
- ii) de gedragsregels die als doel hebben om consumenten te beschermen, dienen identiek te zijn voor alle marktpartijen die beleggingsdiensten verlenen. **Een gelijk niveau aan consumentenbescherming** derhalve.

Op basis van de bovenstaande uitgangspunten plaatst VV&A de volgende opmerkingen.

2.2 Vakbekwaamheidseisen

Standpunt:

Iedere marktpartij die beleggingsdiensten verleent dient aan dezelfde vakbekwaamheidseisen te voldoen. Dit betekent dat iedere soort beleggingsonderneming dient te voldoen aan de ESMA richtsnoeren. Zo niet, dan is geen sprake van een gelijk niveau aan consumentenbescherming.

Toelichting:

Uit de bovenstaande uiteenzetting blijkt dat een relatief grote diversiteit aan marktpartijen in Nederland beleggingsdiensten (mogen) verlenen waarbij in uiteenlopende financiële instrumenten (beleggingsproducten) wordt belegd. Op zich kunnen goede gronden voorhanden zijn waarom diverse categorieën aan beleggingsondernemingen bestaan die beleggingsdiensten mogen verlenen. Daartegen bestaat geen bezwaar.

Wel dient gewaarborgd te zijn dat consumenten die beleggingsdiensten afnemen, erop mogen rekenen dat iedere beleggingsdienstverlener aan dezelfde vakbekwaamheidseisen dient te voldoen. Consumenten zullen die verwachting ook hebben en zich niet realiseren dat (i) er verschillende beleggingsondernemingen zijn en dat (ii) tussen deze ondernemingen een verschil bestaat in minimum vakbekwaamheidseisen waaraan voldaan dient te worden.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Consumenten zijn ook niet goed in staat om de materiële deskundigheid van de desbetreffende marktpartij te beoordelen en zullen erop vertrouwen dat iedere bij de AFM geregistreerde of vergunninghoudende partij, over de benodigde vakbekwaamheidseisen beschikt.

Het consultatiedocument laat ten aanzien van de voorgestelde vakbekwaamheidseisen het volgende schema zien:

Product	Vergunning	Vakbekwaamheidseisen
1. Vergunning voor het adviseren over levensverzekeringen en hypothecair krediet + adviseren over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen in het kader van een levensverzekering of hypothecair krediet.	Artikel 2:75 Wft (vergunning adviseren)	Wft diploma Adviseur hypothecair krediet resp. Wft diploma adviseur vermogen
2. Vergunning voor het adviseren over effecten/hypotheek/ levensverzekeringen + apart adviseren over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen	Artikel 2:75 Wft	Wft diploma Adviseur hypothecair krediet /adviseur vermogen
3. Adviseren over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen	Artikel 2:96 Wft (vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten)	Artikelen 2 en 3 van de Regeling vakbekwaamheid werknemers beleggingsondernemingen Wft

Uit het bovenstaande schema volgt dat de minimum vakbekwaamheidseisen afwijken per soort beleggingsdienstverlener. Er is echter geen gegronde reden waarom een nationaal MiFID II regimer die een consument adviseert over zijn beleggingen waarmee de hypotheek moet worden afgelost, niet aan dezelfde vakbekwaamheidseisen hoeft te voldoen als een beleggingsonderneming die hetzelfde advies verstrekt. Dit is niet aan consumenten uit te leggen.

Het huidige voorstel voorziet erin dat nationaal MiFID regimers niet aan dezelfde vakbekwaamheidseisen dienen te voldoen als waaraan vergunninghoudende beleggings-ondernemingen wel dienen te voldoen. Zo is het voor hypotheek- en verzekeringsadviseurs die onder het Nationaal MiFID regime opereren, toereikend om te beschikken over een diploma Wft Vermogen. Zij hoeven niet te voldoen aan de vakbekwaamheidseisen die voortvloeien uit MiFID II en meer in het bijzonder niet aan de ESMA richtsnoeren. Dat ook sprake is van een materieel verschil in deze vakbekwaamheidseisen blijkt onder meer uit het feit dat een registratie bij DSI niet mogelijk is op basis van het Wft-diploma vermogen. Dit betekent dat de ESMA richtsnoeren van toepassing dienen te zijn op een ieder die beleggingsdiensten verleent.



2.3 Prudentiële eisen

Standpunt:

Ten aanzien van eventuele kapitaalseisen dient een level playing field te gelden tussen de verschillende marktpartijen die beleggingsdiensten verlenen.

Toelichting:

Het algemene standpunt van VV&A is dat aan beleggingsondernemingen alwaar geen gelden en effecten van klanten worden aangehouden of die niet voor eigen rekening handelen, geen prudentiële eisen gesteld dienen te worden.

Indien prudentiële eisen – denk aan minimum eigen vermogen en solvabiliteitseisen – aan beleggingsondernemingen worden gesteld, dan dient dit te gelden voor iedere marktpartij die beleggingsdiensten verleent. Ook hier ontbreekt een gegronde reden om beleggingsdienstverleners die onder het nationaal regime MiFID II opereren, vrij te stellen van prudentiële eisen.

Het voorgestelde Nationaal regime MiFID II voorziet daarom ten onrechte in een regulering die geen prudentiële eisen kent.

2.4 Handhaving

Standpunt:

Toezicht en handhaving van het Nationaal regime MiFID II is noodzakelijk.

Toelichting:

In de markt heerst de gedachte dat nationaal MiFID regimers formeel wel maar feitelijk niet aan enig toezicht onderworpen zijn indien en voor zover dat de door hen verleende beleggingsdiensten betreft.

Deze gedachte wordt in belangrijke mate gevoed door het feit dat - sinds de inwerkingtreding begin 2008 van het Nationaal MiFID regime - geen zichtbaar toezicht of handhaving heeft plaatsgevonden. Zo heeft de AFM – voor zover bekend – geen noemenswaardig onderzoek gedaan naar de wijze waarop nationaal MiFID regimers de op hen van toepassing zijnde gedragsregels naleven en geen rapport is gepubliceerd met bevindingen van een marktbreed onderzoek naar het Nationaal regime.



Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs

Ook heeft de AFM sinds 2007 in haar jaarverslagen en jaaragenda's geen specifieke aandacht besteed aan het toezicht ten aanzien van nationaal MiFID regimiers. Het lijkt een vergeten hoek van de financiële sector te worden.

Gelet op het feit dat - in aantal - de grootste groep beleggingsdienstverleners juist nationaal MiFID regimiers zijn, ligt het in de lijn der verwachtingen dat de AFM zichtbaar toezicht houdt op deze marktpartijen en zo nodig handhavend optreedt. Dat geldt in het bijzonder ten aanzien van het toezicht op de naleving en handhaving van de gedragsregels waaraan moet worden voldaan.

Tot slot zijn wij van oordeel dat ook nationaal MiFID regimiers onderworpen dienen te worden aan de zogenaamde bankierseed met bijbehorend tuchtrecht.

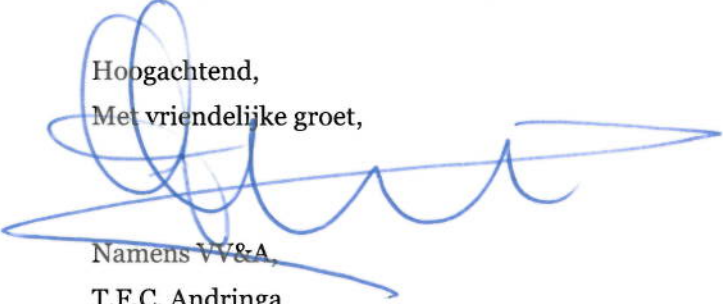
3. Slotbeschouwingen

Tot zover deze reactie van VV&A op de consultatietekst van het Nationaal regime MiFID II.

VV&A hecht veel waarde aan de in deze reactie benoemde uitgangspunten, mede ter vermindering van toezichtsarbitrage door marktpartijen.

VV&A is gaarne bereid om haar opmerkingen zo nodig nader toe te lichten.

Hoogachtend,
Met vriendelijke groet,



Namens VV&A,
T.F.C. Andringa
(voorzitter VV&A)