

Geachte heer/mevrouw,

Op 30 augustus 2018 is de internetconsultatie van de Vrijstellingsregeling Wft in verband met de aanpassing van het Nationaal regime naar aanleiding van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Regeling Nationaal regime MiFID II) gepubliceerd.

Graag maakt HVG Law LLP gebruik van de geboden mogelijkheid om te reageren op dit consultatiedocument.

Wij hebben twee technische, maar toch belangrijke opmerkingen.

#### Afbakening MiFID II nationaal regime vs verzekeringsbemiddeling (Richtlijn verzekeringsdistributie)

Uit de toelichting maken wij op dat het nationaal regime ook van toepassing zou zijn op personen die "in het kader van een levensverzekering of hypothecair krediet adviseren over of orders ontvangen en doorgeven met betrekking tot rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of icbe." Naar ons oordeel is dit onjuist voor zover het advisering of doorgeven van orders in het kader van een verzekering betreft. Dit kan bijvoorbeeld gaan om een levensverzekering of een beleggingspolishypotheek. Dergelijke personen en dienstverlening vallen niet onder het nationaal regime van MiFID II, maar uitsluitend onder de Richtlijn verzekeringsdistributie. Wij adviseren dit in de toelichting aan te passen.

Wij lichten ons advies toe.

Naar ons oordeel zijn er drie situaties te onderscheiden:

1. Een dienstverlener verleent uitsluitend de MiFID diensten orders doorgeven en advies in deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen. Deze persoon valt onder het nationaal regime ingevolge art. 11 lid 3 van de Vrijstellingsregeling Wft.
2. Een dienstverlener verleent de MiFID diensten orders doorgeven en advies in beleggingsinstellingen, maar heeft ook een vergunning voor het adviseren over verzekeringen of kredieten. Deze persoon adviseert of geeft orders door met betrekking tot deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen die geen onderdeel uitmaken van een verzekering. Deze persoon valt voor die dienstverlening onder het nationaal regime ingevolge art. 11 lid 1 Vrijstellingsregeling Wft.
3. Een dienstverlener adviseert over of geeft orders door voor beleggingsinstellingen die onderdeel uitmaken van een verzekeringsproduct. Denk bijvoorbeeld aan een levensverzekering waarvan de uitkering afhankelijk is van de ontwikkeling van onderliggende beleggingsinstellingen (een unit

linked verzekering) of een beleggingspolishypotheek waarbij de beleggingen eveneens onderdeel uitmaken van het verzekeringsproduct. Deze situatie valt niet onder het nationaal regime.

Deze 3<sup>de</sup> situatie valt namelijk onder de werking van de richtlijn verzekeringsdistributie. Wij citeren het Hof van Justitie van de Europese Unie:<sup>1</sup>

“Uit deze definitie vloeit voort dat een verzekering met een beleggingscomponent, net zoals de kapitaalverzekeringsovereenkomst die in het hoofdingang aan de orde is, deels een belegging is waarvan de evolutie onderhevig is aan de ontwikkelingen op de financiële markten. Bij richtlijn 2014/65 is de in artikel 2, punt 3, eerste alinea, van richtlijn 2002/92 gegeven definitie van verzekeringsbemiddeling evenwel niet gewijzigd, wat impliceert dat adviezen die in verband met een dergelijke beleggingscomponent worden verstrekt, te beschouwen zijn als een activiteit op het gebied van verzekeringsbemiddeling zoals gedefinieerd in die bepaling. Voorts blijkt uit het feit dat het bovengenoemde hoofdstuk III bis „aanvullende” vereisten voor verzekeringsproducten met een beleggingscomponent bevat, dat de bemiddeling die betrekking heeft op dergelijke producten, reeds binnen de werkingssfeer van richtlijn 2002/92 viel voordat deze richtlijn werd gewijzigd bij richtlijn 2014/65.

#### Afbakening MiFID II nationaal regime bij beleggingshypotheken

Voor de goede orde wijzen wij erop dat een persoon die adviseert of orders doorgeeft in het kader van een beleggingshypotheek zonder verzekeringselement wel onder het nationaal regime of zelfs onder het volledige MiFID II regime kan vallen. Dit is in de toelichting niet geheel duidelijk. Wij citeren uit de concept toelichting: “*Adviseurs over verzekeringen met een beleggingscomponent en beleggingshypotheken vallen niet onder het Nationaal regime omdat in deze gevallen de verzekeraar belegt voor de klant.*” In veel gevallen is echter geen verzekeraar betrokken. Is er geen verzekeraar betrokken bij een beleggingshypotheek, dan komt het nationaal regime wel aan de orde. Wij adviseren dit aan te passen.

Wij lichten dit toe. Het Hof van Justitie heeft aangegeven dat als een financieel instrument onderdeel uitmaakt van een ander financieel product, de MiFID alleen dan niet van toepassing is als voor dit andere financiële product op Europees niveau gelijkwaardige beschermingsregels voor cliënten bestaan. Wij citeren het Hof van Justitie van de Europese Unie specifiek met betrekking tot een beleggingsproduct dat was gekoppeld aan een lening:<sup>2</sup>

*“Artikel 19, lid 9, van richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad, moet aldus worden uitgelegd dat, enerzijds, een beleggingsdienst slechts dan wordt aangeboden als onderdeel van een financieel product indien hij een integrerend onderdeel ervan is op het ogenblik waarop dat financieel product aan de cliënt wordt aangeboden, en, anderzijds, de bepalingen van de wetgeving van de Unie en de gemeenschappelijke Europese normen waarnaar deze bepaling verwijst, een risicobeoordeling van de cliënten mogelijk moeten*

---

<sup>1</sup> HvJEU 31 mei 2018, C-542/16, overweging 57.

<sup>2</sup> HvJEU 31 mei 2018, C-542/16, overweging 57.

*maken en/of informatievereisten moeten bevatten die tevens zien op de beleggingsdienst die een integrerend onderdeel van het betrokken financieel product uitmaakt, opdat de verplichtingen van dat artikel 19 niet meer voor deze dienst gelden."*

Er is bij hypothecaire leningen -anders dan bij verzekeringen- geen specifieke Europese regelgeving die de gedragsnormen stelt voor het geval een financieel instrument onderdeel uitmaakt van een hypothecaire lening. Vanwege het ontbreken van deze specifieke Europese regelgeving valt een adviseur van een beleggingshypotheek wel onder het nationaal regime (of de MiFID zelf). Dit volgt uit bovenstaande uitspraak van het Hof. Een bank die een beleggingshypotheek (zonder verzekeringselement) aanbiedt, valt als bank altijd onder het volledige MiFID II regime. Een bank kan namelijk geen gebruik maken van het nationaal regime.

Uiteraard zijn wij gaarne tot toelichting bereid. Tegen openbaarmaking van deze reactie hebben wij geen bezwaar.

Met vriendelijke groet,

Mr. dr. E.J. van Praag en mr. P.B. Hoefnagels

\* \* \*