

Feedbackstatement

**Consultatie vrijstellingsvermelding en wijziging van de Nadere regeling
gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
juni 2011**



Inhoudsopgave

Inhoudsopgave	2
1. Inleiding	4
2. Reacties consultatie	5
3. Verdere stappen en overgang	10

1. Inleiding

Vanaf 1 januari 2012 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de bevoegdheid om voorschriften te verbinden aan de verplichte vrijstellingsvermelding¹, zowel op het gebied van de vorm als van de inhoud. De Wijzigingswet² vormt de grondslag van de bevoegdheid van de AFM om voorschriften te verbinden aan de verplichte vrijstellingsvermelding. De AFM geeft invulling aan deze bevoegdheid in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (NRgfo) die zij hiertoe gewijzigd heeft. De AFM streeft ernaar om met behulp van de vrijstellingsvermelding bij te dragen aan een betere bescherming van de belegger. Door middel van de voorgeschreven vermelding moet de belegger zich bewust worden van het feit dat de onder aandacht gebrachte activiteit vrijgesteld is en dat hij rekening moet houden met andere risico's dan wanneer deze activiteit wel onder toezicht van de AFM zou staan.

De vermeldingsverplichting volgens vast vormvoorschrift geldt voor instellingen wanneer zij een beroep doen op een vrijstelling van enerzijds toezicht van de AFM en/of anderzijds van een vergunningplicht of de prospectusplicht op grond van artikel 5:2 van de Wet op het financieel toezicht. De AFM zal toezicht houden op de naleving van de voorschriften zoals gedefinieerd in de NRgfo.

De AFM heeft een aantal stappen doorlopen om vaststelling van de regelgeving op zorgvuldige wijze tot stand te brengen. Deze stappen betreffen onder andere de vormgeving van de vrijstellingsvermelding en de wijziging van de NRgfo. Omwille van de zorgvuldigheid heeft de AFM de vrijstellingsvermelding en de gewijzigde NRgfo ter consultatie voorgelegd aan de markt en heeft zij de vrijstellingsvermelding getoetst in een consumentenonderzoek.

In dit feedbackstatement gaat de AFM in op de reacties die zijn gegeven op de voorgestelde wijziging van de NRgfo in combinatie met de resultaten van het bovengenoemde consumentenonderzoek. Er wordt aangegeven welke reacties hebben geleid tot een aanpassing van haar voorstel tot wijziging van de NRgfo en welke aanpassing(en) dit betreft. Daarnaast onderbouwt de AFM haar keuze over de combinatie van de zin en het symbool van de vrijstellingsvermelding.

¹ De verplichting een vermelding, als bedoeld in artikelen 1:12, vierde lid; 2:59, derde lid; 2:74, tweede lid; 2:79, derde lid; 2:85, derde lid; 4:7, tweede lid; 5:5, tweede lid en 5:20, vijfde lid, van de wet, op te nemen in de toepasselijke vermeldingsuitingen, namelijk in bovenstaande artikelen bedoelde aanbiedingen, documenten, reclame-uitingen en andere onverplichte precontractuele informatie.

² Kamerstukken II vergaderjaar 1 – vergaderjaar 2, 32 036 is op 10 mei jl. aangenomen door de Eerste Kamer.

2. Reacties consultatie

2.1 Inleiding

De consultatie had als doel om marktpartijen in de gelegenheid te stellen om te reageren en informatie te geven over de praktische haalbaarheid van de voorgeschreven vrijstellingsvermeldingen en om eventuele problemen vroegtijdig te kunnen ondervangen. De elementen van de consultatie betroffen een zestal concept vrijstellingsvermeldingen (combinaties van een zin en een visueel element) en een voorstel voor een wijziging van de NRgfo. Het consultatiedocument is op 1 februari 2010 gepubliceerd. De consultatieperiode besloeg vijf weken.

De consultatie heeft waardevolle reacties opgeleverd en de AFM is de marktpartijen zeer erkentelijk voor hun ingezonden reacties. In totaal hebben wij vier reacties ontvangen, waarvan twee van brancheorganisaties en belangenverenigingen, één van een aanbieder en één gezamenlijke reactie van negen advocatenkantoren.

De reacties zijn divers van aard. Een deel heeft direct betrekking op het voorstel voor wijziging van de NRgfo en op de combinaties van zinnen en het visuele element. Deze reacties gaan onder andere in op de duidelijkheid en de waarschuwing die uitgaat van de boodschap, de toon, de leesbaarheid en de plaatsing en de lengte van de vrijstellingsvermelding. Een ander deel heeft niet zozeer betrekking op de voorgestelde wijziging van de NRgfo, maar op de Wijzigingswet financiële markten 2010 en gaat onder andere in op het maximum harmonisatiebeginsel van de Prospectusrichtlijn en op de reikwijdte van de wet. De AFM heeft het ministerie van Financiën op de hoogte gebracht van deze reacties.

In dit hoofdstuk wordt ingegaan op de reacties die betrekking hebben op de wijzigingen van de NRgfo, de voorgestelde vrijstellingsvermelding en het achterliggende wettelijke kader. De AFM geeft haar reactie weer op de ingezonden reacties, of dit leidt tot wijziging van de NRgfo, en zo ja, op welke wijze.

2.2 Reacties over de wijziging van de NRgfo

In het voorstel voor wijziging van de NRgfo wordt de wijze voorgeschreven waarop de vrijstellingsvermelding moet worden vormgegeven, getoond en/of ten gehore gebracht. Het uitgangspunt hierbij is dat de vrijstellingsvermelding leesbaar, eenduidig, proportioneel en zichtbaar is.

De AFM heeft specifiek gevraagd naar uw reactie ten aanzien van de praktische haalbaarheid van de uitgewerkte punten in de NRgfo en ten aanzien van de taal van de vrijstellingsvermelding. De AFM bij de beoordeling van de reacties gezocht naar een balans tussen het doel van de vrijstellingsvermelding en de praktische uitvoerbaarheid ervan.

2.2.1 Reacties die hebben geleid tot een wijziging in de NRgfo

1. Reactie respondenten: de vrijstellingsvermelding lettertype 7 te klein

Eén respondent heeft aangegeven de minimale lettergrootte van 7 punten, zoals gedefinieerd in de NRgfo, te klein te vinden. Tevens is daarbij aangegeven dat voor internet een andere maatstaf zou moeten gelden, aangezien op internet een minimale lettergrootte lastig vast te stellen is.

Reactie AFM

De AFM hecht belang aan continuïteit bij de invulling van haar bevoegdheden ten aanzien van vormvoorschriften. Hierdoor heeft de AFM bij de uitwerking van de vrijstellingsvermelding aansluiting gezocht bij de kredietwaarschuwingzin, waar ook een minimale lettergrootte van 7 punten geldt bij uitingen. Voor alle uitingen geldt dat de vrijstellingsvermelding leesbaar, eenduidig, proportioneel en zichtbaar weergegeven dient te worden. In de NRgfo is de minimale grootte van 7 punten

gehandhaafd voor gedrukte media. Voor Internet uitingen is de minimale grootte van 7 punten lastiger vast te stellen omdat op internet de lettergrootte afhankelijk is van de resolutie en pixelwaarde. Voor Internet media geldt hierom dat voor elke reclame-uiting de vrijstellingsvermelding in ieder geval leesbaar, eenduidig, proportioneel en zichtbaar weergegeven dient te worden.

2. Reactie respondenten: de vrijstellingsvermelding zou in meerdere talen beschikbaar gesteld moeten worden.

Een aantal respondenten hebben aangegeven de vrijstellingsvermelding ook in de talen Engels, Duits, Frans en Spaans tot hun beschikking te willen hebben.

Reactie AFM

De AFM heeft aansluiting gezocht bij artikel 5:19 Wft, die gaat over de taaleisen die gelden voor prospectussen en stelt hierom de vrijstellingsvermelding beschikbaar in de Nederlandse en Engelse taal. Een prospectus moet voldoen aan de taaleisen van het land waar de betreffende effecten worden aangeboden aan het publiek of worden toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. Vindt de aanbieder dan wel toelating tot de handel vanuit Nederland plaats, dan moet het prospectus zijn opgesteld in het Nederlands of in het Engels. Dit geldt ook voor alle documenten die in het prospectus zijn opgenomen door middel van verwijzing. In uitingen in de Nederlandse taal dient de Nederlandse vrijstellingsvermelding opgenomen te worden. Naast de Nederlandse versie is ook de Engelse versie van de vrijstellingsvermelding opgenomen in de NRGfo.

2.2.2 Reacties die niet hebben geleid tot een wijziging in de NRGfo

3. Reactie respondenten: het is voor de internetgebruiker hinderlijk en gebruiksonvriendelijk dat de vrijstellingsvermelding op internet gecentreerd bovenaan moet staan en altijd (ook bij het scrollen) zichtbaar moet zijn.

Reactie AFM

De AFM vindt het belangrijk dat de vrijstellingsvermelding bij de gehele aanbieding over de verschillende pagina's ook bij het scrollen zichtbaar blijft en houdt daarom in de NRGfo vast aan het gecentreerd zichtbaar stellen van de vrijstellingsvermelding. Op Internet kan een internetgebruiker immers direct op een onderliggende pagina terecht komen als er gebruik wordt gemaakt van het adres van deze onderliggende pagina, waardoor de internetgebruiker de vrijstellingsvermelding niet te zien zou kunnen krijgen.

2.3 Reacties over de vrijstellingsvermelding: zin & symbool

In deze paragraaf licht de AFM toe welke zin en symbool zij heeft gekozen en hoe zij tot haar keuze is gekomen. De AFM heeft een keuze gemaakt uit de voorgestelde vrijstellingsvermeldingen, waarvan het resultaat hieronder wordt weergegeven. Voor een volledig overzicht van de verschillende formaten van de definitieve vrijstellingsvermelding verwijst de AFM naar de gewijzigde NRGfo.

2.3.1 Onderbouwing keuze definitieve vrijstellingsvermelding

Uit de zes vrijstellingsvermeldingen die getest en geconsulteerd zijn, is op basis van het consumentenonderzoek en de reacties op de consultatie van marktpartijen de hieronder weergegeven vrijstellingsvermelding geselecteerd:

**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht.
Geen vergunningplicht voor deze activiteit.**



Let op!



**Geen AFM-toezicht.
Geen vergunningplicht.**

**Let op! U belegt buiten AFM-toezicht.
Geen prospectusplicht voor deze activiteit.**



Deze selectie is gebaseerd op de uitgangspunten van de AFM, de reacties uit de consultatie en de resultaten van het kwalitatieve onderzoek. Hieronder wordt hierop verder ingegaan.

2.3.2 Resultaten kwalitatief consumentenonderzoek

De vrijstellingsvermelding bestaat uit een hoofdzin met een waarschuwend element en een vermelding over de vrijstelling van AFM-toezicht, een subzin met een vermelding over de vrijstelling van de prospectusplicht of de vergunningplicht, en een visueel element. Er zijn twee verschillende vrijstellingsvermeldingen gedefinieerd:

1. één vrijstellingsvermelding voor de activiteiten die vrijgesteld zijn van AFM-toezicht en vergunningplicht.
2. één vrijstellingsvermelding voor de activiteiten die vrijgesteld zijn van AFM-toezicht en prospectusplicht.

Uitgangspunten AFM

In het consumentenonderzoek is getest welke vrijstellingsvermelding het beste scoorde op de uitgangspunten van de AFM.

De uitgangspunten van de AFM zijn:

- Het doel van de vrijstellingsvermelding:
Het beschermen van de potentiële belegger.
- De doelgroep:
Alle partijen aan wie de vrijgestelde activiteit gericht is.
- De boodschap:
Op deze activiteit moet de belegger door het ontbreken van toezicht rekening houden met andere risico's dan wanneer er wel vooraf toezicht van de AFM is en dus nog alerter zijn, en
- De toon:
Waarschuwend zonder de suggestie te wekken dat het om een onbetrouwbare partij gaat.

Woordkeuze

Het consumentenonderzoek had als resultaat dat er een sterke voorkeur was voor de woordkeuze en zinsconstructies 'Let op', 'Deze belegging valt buiten AFM-toezicht' of 'U belegt buiten AFM-toezicht', en 'Geen vergunningplicht' of 'Geen prospectusplicht'. 'Let op' wordt neutraal ontvangen, komt objectief over en zet de lezer aan tot nadenken.

Visueel element

Daarnaast blijkt uit het consumentenonderzoek dat de combinatie van een zin met een symbool versterkend en ondersteunend werkt. Beide dragen bij aan het overdragen van de boodschap. Het lezen van de zin en interpreteren van het symbool maken duidelijk dat de risico's van het beleggen, en daarmee de eigen verantwoordelijkheid, bij een belegging die vrijgesteld is van een vergunningplicht of prospectusplicht, groter zijn.

2.3.3 Reacties consultatie

De reacties van marktpartijen op de consultatie gaan onder andere in op de duidelijkheid en de waarschuwing die uitgaat van de boodschap, de suggestiviteit in de toon, de leesbaarheid en tot slot de plaatsing en de lengte van de

vrijstellingsvermelding. Uit de reacties komt naar voren dat er een voorkeur is voor een informatieve toon van de vrijstellingsvermelding en voor een eenduidige toepassing in alle commerciële uitingen. De reacties die zien op de combinatie van de zin en het visuele element, komen in grote lijnen overeen met de uitkomsten van het consumentenonderzoek.

4. Reactie respondenten: in een internationale context wordt opname van een visueel element niet als serieus ervaren. Ook opname van een kader rondom de tekst is in een internationale context ongebruikelijk en bezwaarlijk.

Reactie AFM

De AFM begrijpt uit de reactie van marktpartijen dat zij verwachten dat het gebruik van een visueel element, daar marktpartijen het niet passend vinden in internationale context waar voornamelijk aanbiedingen geschieden aan professionele partijen, niet gebruikelijk kan zijn.

De AFM heeft bij het vaststellen van de vrijstellingsvermelding een afweging gemaakt tussen enerzijds de lastenverzwaring voor marktpartijen en anderzijds het belang om beleggers er nadrukkelijk op te wijzen dat het betreffende product of de betreffende dienst niet onder AFM-toezicht staat. De lastenverzwaring die in het kader van een ongebruikelijke internationale context hier door respondenten is geschetst, acht de AFM ondergeschikt aan het belang van een duidelijke, goed zichtbare en adequate waarschuwing voor beleggers. Zoals hierboven aangegeven, versterkt een symbool de inhoud van de boodschap. Beide dragen bij aan het overdragen van de boodschap. Het lezen van de zin en interpreteren van het symbool maken duidelijk dat de risico's van het beleggen, en daarmee de eigen verantwoordelijkheid, bij een belegging die is vrijgesteld van een vergunningplicht of prospectusplicht, anders zijn. De AFM heeft er daarom voor gekozen de combinatie van een tekst, een symbool en een afbakenend kader te handhaven,

2.4 Reacties over het wettelijke kader van de vrijstellingsvermelding

De AFM heeft reacties ontvangen die betrekking hebben op de wijzigingswet waarin de bevoegdheden van de AFM tot het vormgeven van de vrijstellingsvermelding zijn opgenomen. De reacties hebben betrekking op de volgende onderwerpen:

1. Verhouding tot het maximum harmonisatiebeginsel
2. De reikwijdte van de vrijstellingsvermelding

De AFM heeft niet de bevoegdheid om de wet aan te passen en geeft slechts informatie (en geen opinie) over de reacties die betrekking hebben op de wet. De AFM overlegt deze reacties aan het Ministerie van Financiën en houdt haar op de hoogte van de bezwaren die zij heeft ontvangen van marktpartijen.

2.4.1 Reactie AFM op de ingezonden reacties uit de consultatie

5. Reactie respondenten: Hoe verhoudt de vrijstellingsvermelding zich tot het maximum harmonisatiebeginsel van de Prospectusrichtlijn?

Een aantal respondenten stelde in haar reactie dat de vrijstellingsvermelding in strijd zou zijn met het maximumharmonisatiebeginsel van de Prospectusrichtlijn. De Prospectusrichtlijn is opgesteld volgens het principe van maximum harmonisatie van regelgeving die betrekking heeft op het aanbieden van effecten aan het publiek en de toelating van effecten tot de handel op gereguleerde markten. Volgens de respondenten moeten niet alleen de inhoudelijke prospectusvoorschriften zijn geharmoniseerd, maar ook de vrijstellingen van de prospectusplicht en de reclameregels.

Reactie AFM

De Prospectusrichtlijn ziet op de verplichtingen die uit het prospectus voortvloeien. Daarnaast is er een mogelijkheid om de niet-prospectusplichtige aanbiedingen aparte informatieverplichtingen op te leggen (of deze nu in de richtlijn zijn vrijgesteld of dat ze geheel zijn uitgezonderd van de reikwijdte van diezelfde richtlijn). Dit is de reden dat het voorschrijven van een vrijstellingsmelding mogelijk wordt geacht. Met andere woorden, de wettelijke basis die geldt voor de vrijstellingsvermelding, artikel 5:20 lid 5 Wft, is niet in strijd met het maximum harmonisatiebeginsel van de Prospectusrichtlijn³. De wetgever is van oordeel dat de prospectusrichtlijn ruimte laat om niet binnen de reikwijdte van die richtlijn gebrachte activiteiten op een ongeharmoniseerde wijze te reguleren.

6. Reactie respondenten: Wat is de reikwijdte?

Een reactie stelde voor de vrijstellingsvermelding niet te laten gelden voor een aantal situaties:

- aanbiedingen aan anderen dan 'consumenten'
- aanbiedingen van financiële producten via intermediairs
- aanbiedingen in het kader van een overname
- documenten waarin de aanbieding in het vooruitzicht wordt gesteld

Reactie AFM

Deze reacties geven kritiek op het bestaan van de plicht om een vrijstellingsvermelding op te nemen in verschillende documenten. Die plicht volgt echter niet uit de NRgfo, maar uit de Wft en de Vrijstellingsregeling Wft. De AFM zal daarom verder niet op deze reacties ingaan, maar heeft deze doorgeleid naar het Ministerie van Financiën.

7. Reactie respondenten: hoe geldt de vrijstellingsvermelding voor aanbiedingen die in het buitenland wel onder zelfstandig toezicht vallen?

Een woordvoerder van een aantal respondenten heeft in zijn reactie aangegeven dat de vrijstellingsvermelding 'verwarrend' kan werken in relatie tot buitenlands toezicht. Te denken valt aan aanbiedingen die in hun thuisland wel aan toezicht zijn onderworpen, maar dat er bijvoorbeeld voor de aanbieding in Nederland wordt gekozen om deze aan minder dan 100 (potentiële) beleggers aan te bieden. De vrijstellingsvermelding geeft aan dat Nederlands toezicht ontbreekt, terwijl de belegger (via een andere weg) informatie krijgt dat de instelling (in het thuisland) onder toezicht staat.

Reactie AFM

Als een buitenlandse partij actief wil zijn in Nederland, is deze aanbieder verplicht om te toetsen welke regelgeving in Nederland geldt. Dit betekent dus dat deze aanbieder ook dient te toetsen of hij de vrijstellingsvermelding dient op te nemen bij de aanbieding. De vrijstellingsvermelding is niet verplicht indien de aanbieding uitsluitend gericht is aan 'gekwalficeerde beleggers'.

³ Hiervoor verwijzen wij u naar kamerstuk 32 036 nr.9 p.6.

3. Verdere stappen en overgang

Vanaf 1 januari 2012 heeft de Autoriteit Financiële Markten (AFM) de bevoegdheid om voorschriften te verbinden aan de verplichte vrijstellingsvermelding. De AFM zal toezicht houden op de naleving van de vormvoorschriften vanaf die datum. De AFM geeft een termijn van minimaal zes maanden zodat marktpartijen zich kunnen voorbereiden op de naleving. De vrijstellingsvermelding volgens vast vormvoorschrift wordt verplicht voor instellingen wanneer zij een beroep doen op een vrijstelling van enerzijds toezicht van de AFM en anderzijds vergunningplicht of prospectusplicht.

Op de website van de AFM kunt u terecht voor vragen over de vrijstellingsvermelding:
<http://www.afm.nl/nl/professionals/diensten/veelgestelde-vragen.aspx>.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS AMSTERDAM

www.afm.nl

De tekst in dit document is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van dit document.

Amsterdam, juni 2011