



## Feedbackstatement consultatie wijziging Nrgfo op het gebied van vermogensscheiding

Consultatieperiode van 2 februari 2016 tot en met 7 maart 2016

8 juli 2016

## Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

# Inhoudsopgave

1.	Inleiding	4
2.	Reacties op door AFM voorgelegde punten	6
2.1	Bescherming van buitenlandse financiële instrumenten	6
2.2	Bewaring via een bewaarbedrijf	7
2.3	Vermogensscheiding van gelden bij beleggingsondernemingen zonder bankvergunning	7
3.	Reacties op voorkeur AFM voor Wge-conforme bewaring	9
3.1	Juridisch sterkere bescherming	9
3.1.1	Vordering op de beleggersgiro leidt niet tot mindere bescherming	9
3.1.2	Niet alle financiële instrumenten genieten Wge-bescherming	10
3.1.3	Dividenden en rentebetalingen bij Wge-conforme bewaring niet beschermd	11
3.2	Europese normenkader	11
3.3	Gelijke functionaliteiten	12
4.	Conclusie en vervolg	14

## 1. Inleiding

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in de periode van 2 februari tot en met 7 maart 2016 wijzigingen in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo) op het gebied van vermogensscheiding geconsulteerd.

De wijzigingen vallen uiteen in twee onderdelen:

- a. de beleggersgiro niet langer tot de mogelijkheden te laten behoren om aan de eisen van vermogensscheiding te voldoen;
- b. beleggingsondernemingen zonder bankvergunning op grond van de Nrgfo de mogelijkheid te geven te kunnen voldoen aan het vereiste van vermogensscheiding door middel van bewaring conform de Wet giraal effectenverkeer (Wge).

In totaal heeft de AFM 11 reacties<sup>1</sup> ontvangen. Een aantal van deze reacties is geschreven namens meerdere instellingen, waardoor de reacties tezamen een groot deel van de stakeholders vertegenwoordigen. De AFM is de indieners van deze reacties erkentelijk.

### *Samenvatting conclusie en standpunt AFM*

Naar aanleiding van de binnengekomen reacties heeft de AFM besloten dat zij de beleggersgiro blijft toestaan als middel voor beleggingsondernemingen om aan de eisen van vermogensscheiding te voldoen. Wel zullen de voorwaarden van deze manier van vermogensscheiding worden gewijzigd, zodat onduidelijkheden over de toepasselijkheid van de richtlijn en verordening kapitaalvereisten (CRD IV en CRR) en het beleggerscompensatiestelsel (BCS) worden weggenomen. Omwille van consistentie zullen deze gewijzigde voorwaarden ook voor bewaarbedrijven van bank-beleggingsondernemingen gelden. Voor wat betreft de financiële instrumenten die worden aangehouden op een rekening naar Nederlands recht geeft de AFM nog steeds de voorkeur aan Wge-conforme bewaring boven bewaring via een beleggersgiro. Zij moedigt beleggingsondernemingen<sup>2</sup> die uitsluitend rekeningen naar Nederlands recht aanhouden, dan ook aan de overstap te maken naar Wge-conforme bewaring. Beleggingsondernemingen die financiële instrumenten aanhouden op een rekening in het buitenland, dienen een afweging te maken welke manier van bewaring (beleggersgiro of Wge-conform) naar hun oordeel de beste bescherming voor hun cliënten biedt. Tevens dienen beleggingsondernemingen cliënten te informeren over de maatregelen die zij hebben genomen om cliënten te beschermen.

---

<sup>1</sup> De volgende partijen en personen hebben een reactie ingediend bij de AFM: DNB, NVB, DUFAS, VV&A, DeGiro B.V., Euroclear SA/NV, Greenberg Traurig LLP, Halsten Law Firm, Hazelhoff Centre for Financial Law, Keijser van der Velden N.V., Prof. dr. W.A.K. Rank.

<sup>2</sup> Met de term 'beleggingsondernemingen' worden zowel bank-beleggingsondernemingen als beleggingsondernemingen zonder bankvergunning bedoeld. Indien wordt verwezen naar één categorie, wordt de specifieke benaming gebruikt.

### *Opbouw feedbackstatement*

Tijdens de consultatie heeft de AFM de markt expliciet om input gevraagd ten aanzien van een drietal punten. Dit zijn het buitenlandrisico, de gevolgen voor bewaarbedrijven en tot slot vermogensscheiding van gelden bij beleggingsondernemingen zonder bankvergunning. In dit feedbackstatement staat de AFM eerst stil bij de ontvangen reacties ten aanzien van de drie punten die de AFM tijdens de consultatie heeft voorgelegd. Daarna worden de reacties op de drie belangrijkste argumenten van de AFM die ten grondslag liggen aan haar voorkeur voor de Wge behandeld: de juridisch sterkere bescherming, betere aansluiting bij het Europese normenkader, en de gelijke functionaliteiten<sup>3</sup>. Tot slot worden de conclusie en het standpunt van de AFM verder toegelicht.

---

<sup>3</sup> Hiermee worden de diensten bedoeld die een beleggingsonderneming met behulp van een beleggersgiro kan aanbieden.

## 2. Reacties op door AFM voorgelegde punten

Hieronder volgt een analyse van de reacties op de punten die de AFM in de consultatie aan de markt heeft voorgelegd.

### 2.1 Bescherming van buitenlandse financiële instrumenten

In 2015 heeft de AFM onderzoek gedaan naar de werking en risico's van vermogensscheiding door middel van beleggersgiro's. Hieruit bleek dat Wge-conforme bewaring een juridisch sterkere bescherming biedt voor de belegger ten opzichte van bewaring via een beleggersgiro. Bij Wge-conforme bewaring heeft de cliënt een goederenrechtelijke aanspraak, terwijl de cliënt bij bewaring via een beleggersgiro een vorderingsrecht heeft. Ten aanzien van de bescherming voor financiële instrumenten die door een Nederlandse beleggingsonderneming op een rekening bij een buitenlandse (sub)custodian<sup>4</sup> worden aangehouden, bestond echter nog onduidelijkheid. Daarom heeft de AFM de markt expliciet om een reactie gevraagd over de bescherming die de Wge in dit geval biedt.

De meerderheid (7) van de partijen die hebben gereageerd, geeft aan dat er een risico kleeft aan het op Wge-conforme basis aanhouden van financiële instrumenten bij een buitenlandse (sub)custodian. De door de Wge aangebrachte scheiding tussen het vermogen van de beleggingsonderneming en de financiële instrumenten van cliënten wordt bepaald naar Nederlands recht. De bescherming van financiële instrumenten van cliënten die Wge-conform worden bewaard en die door een beleggingsonderneming worden aangehouden op een rekening bij een buitenlandse (sub)custodian tevens afhankelijk van het toepasselijke recht in het land waar de rekening wordt aangehouden.

Dit brengt een risico mee aangezien bij Wge-conforme bewaring de financiële instrumenten van cliënten door de beleggingsonderneming bij de buitenlandse (sub)custodian op een rekening worden aangehouden die op naam van de beleggingsonderneming staat. Afhankelijk van het toepasselijke recht worden de achterliggende cliënten of de beleggingsonderneming als gerechtigde op de financiële instrumenten beschouwd. Mogelijk kan beslag worden gelegd op de financiële instrumenten van cliënten die de beleggingsonderneming bij de buitenlandse (sub)custodian aanhoudt. Bijvoorbeeld in verband met vorderingen van deze buitenlandse (sub)custodian of derde partijen (derdenbeslag) op de beleggingsonderneming.

Volgens de helft van de partijen die hebben gereageerd speelt dit risico bij bewaring via een aparte rechtspersoon (zoals een beleggersgiro of bewaarbedrijf) veel minder. Aangezien de financiële instrumenten van cliënten worden bewaard op naam van een aparte rechtspersoon, is de kans geringer dat beslaglegging door (derde) partijen in verband met eventuele vorderingen op de beleggingsonderneming blijft kleven. En omdat de beleggersgiro geen risicovolle activiteiten mag

---

<sup>4</sup> Met buitenlandse (sub)custodian wordt een custodian bedoeld die rekeningen beheert waarop geen Nederlands recht van toepassing is.

ontplooiën, is de kans kleiner dat partijen, anders dan cliënten, vorderingen hebben op de beleggersgiro.

De AFM concludeert uit bovenstaande dat er bestaansrecht is voor bewaring via een aparte rechtspersoon, namelijk in het specifieke geval dat financiële instrumenten van cliënten op een rekening bij een buitenlandse (sub)custodian worden aangehouden. Dit is de belangrijkste reden waarom de AFM terugkomt op haar voorgenomen besluit de beleggersgiro af te schaffen.

## 2.2 Bewaring via een bewaarbedrijf

Aangezien de vermogensrechtelijke positie van de cliënt bij bewaring via een bewaarbedrijf (conform artikel 7:18, onderdeel b Nrgfo) van soortgelijke aard is als bij bewaring via een beleggersgiro, heeft de AFM tijdens de consultatie voorgelegd of ook vermogensscheiding via een bewaarbedrijf niet langer zou moeten worden toegestaan. Omdat de beleggersgiro behouden blijft, is deze vraag niet meer relevant. Bewaarbedrijven blijven ook in de toekomst bestaan als mogelijkheid voor bank-beleggingsondernemingen om te voldoen aan het wettelijke vereiste van vermogensscheiding. De AFM vindt consistentie belangrijk in het kader van vermogensscheiding. De voorwaarden die worden gesteld aan de bank-beleggingsonderneming die vermogensscheiding realiseert via een bewaarbedrijf worden daarom ook in de Nrgfo aangepast zodat deze in lijn zijn met de gewijzigde voorwaarden<sup>5</sup> voor vermogensscheiding via een beleggersgiro. Deze wijzigingen worden tezamen met de wijzigingen omtrent de beleggersgiro geconsulteerd. Hier is getracht zoveel mogelijk aan te sluiten bij de huidige systematiek. De AFM verwacht dat de impact van de wijzigingen daarom beperkt is.

## 2.3 Vermogensscheiding van gelden bij beleggingsondernemingen zonder bankvergunning

Voor beleggingsondernemingen zonder bankvergunning geldt, naast het vereiste van vermogensscheiding voor financiële instrumenten, ook het vereiste van vermogensscheiding voor gelden (dit laatste in tegenstelling tot beleggingsondernemingen met bankvergunning). Het huidige Nederlandse recht kent echter geen regeling die vermogensscheiding voor gelden mogelijk maakt binnen één (en dezelfde) rechtspersoon (juridische scheiding). Een beleggingsonderneming zonder bankvergunning kan op basis van de Wge financiële instrumenten van cliënten op eigen naam aanhouden (de financiële instrumenten zijn immers op grond van de Wge beschermd), maar geen gelden van cliënten. Vanwege prudentiële bezwaren was in het consultatiedocument niet de mogelijkheid opgenomen van een aparte stichting voor het bewaren van (uitsluitend niet-opvorderbare) gelden. Daarom riep de AFM tijdens de consultatie de markt op na te denken over oplossingen voor het aanhouden van gelden voor beleggingsondernemingen die vermogensscheiding voor financiële instrumenten realiseren door middel van Wge-conforme bewaring.

---

<sup>5</sup> Zie hoofdstuk 4.

Om tot een oplossing te komen heeft de AFM na afloop van de consultatie een gezamenlijk overleg gevoerd met een groot deel van de betrokken beleggingsondernemingen zonder bankvergunning en de Nederlandsche Bank (DNB, vanuit haar rol als prudentiële toezichthouder). Uitkomst van dit overleg was dat een stichting gelden vanuit prudentieel oogpunt kan worden toegestaan, mits aan de volgende condities wordt voldaan: ten eerste dient duidelijk te zijn dat CRD IV en de CRR van toepassing zijn op een beleggingsonderneming die gelden (en financiële instrumenten) van cliënten aanhoudt via een aparte rechtspersoon, en ten tweede dient deze rechtspersoon te worden geïntegreerd in de bedrijfsvoering van de beleggingsonderneming. De gewijzigde voorwaarden, die tussen 4 juli en 5 september 2016 worden geconsulteerd, zijn zo opgesteld dat aan deze condities wordt voldaan.



### 3. Reacties op voorkeur AFM voor Wge-conforme bewaring

Aan de voorkeur van de AFM voor Wge-conforme bewaring boven bewaring via een beleggersgiro liggen drie belangrijke argumenten ten grondslag: de juridisch sterkere bescherming die de Wge de belegger biedt, de betere aansluiting bij het Europese normenkader en de gelijke functionaliteiten. Deze argumenten blijven, ook na lezing van de binnengekomen reacties, overeind. Hieronder worden de belangrijkste punten uit de reacties per argument behandeld.

#### 3.1 Juridisch sterkere bescherming

Het kernargument dat ten grondslag ligt aan de voorkeur van de AFM voor Wge-conforme bewaring is de juridisch sterkere bescherming voor cliënten. Bij Wge-conforme bewaring heeft de cliënt een goederenrechtelijke aanspraak op de financiële instrumenten die de beleggingsonderneming namens hem bewaart. Financiële instrumenten als bedoeld in onderdeel a, b en c in de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft) behoren bij Wge-conforme bewaring per soort tot een zogenoemd verzameldepot en zijn daarmee van rechtswege gescheiden van het vermogen van de beleggingsonderneming. Cliënten zijn gezamenlijk rechthebbend op de tot het verzameldepot behorende financiële instrumenten (zij hebben een collectief mede-eigendomsrecht).

Het voordeel van Wge-conforme bewaring vanuit het oogpunt van beleggersbescherming is dat de financiële instrumenten van cliënten in geval van faillissement van de beleggingsonderneming niet tot de failliete boedel behoren. Bij bewaring via een beleggersgiro behoren financiële instrumenten van cliënten in geval van faillissement van de beleggingsonderneming evenmin tot de boedel van de beleggingsonderneming. Nadeel van bewaring via een beleggersgiro is echter dat de cliënt in tegenstelling tot een collectief mede-eigendomsrecht slechts een vordering, luidende in financiële instrumenten, heeft op de beleggersgiro. Dit betekent dat de financiële instrumenten in geval van faillissement *van de beleggersgiro* wel tot de failliete boedel van de beleggersgiro behoren.

Op dit argument heeft de AFM verschillende tegengeluiden gehoord. Hieronder worden deze kort behandeld.

##### 3.1.1 Vordering op de beleggersgiro leidt niet tot mindere bescherming

Volgens de meeste (7) respondenten is de kans op een faillissement van de beleggersgiro bij naleving van de in de regelgeving gestelde eisen nihil. Immers, de beleggersgiro moet een risicomijdende entiteit zijn. Mocht het toch tot een faillissement komen, dan hebben cliënten een concurrente vordering op de boedel van de beleggersgiro. Maar omdat op grond van de statuten van de beleggersgiro de enige andere schuldeisers medecliënten mogen zijn, zullen de cliënten gezamenlijk hun vordering op de boedel kunnen verhalen.

Bovengenoemde argumentatie is naar het oordeel van de AFM slechts gedeeltelijk juist. Hoewel een beleggersgiro risicomijdend dient te zijn, kan hij in de praktijk wel degelijk andere schuldeisers kennen dan de cliënten van de beleggingsonderneming. Denk bijvoorbeeld aan de

bewaarvergoeding die de beleggersgiro in beginsel verschuldigd is aan de partij waar deze zijn rekeningen aanhoudt. Een ander risico schuilt in de verschillende typen financiële instrumenten die kunnen worden aangehouden op naam van de beleggersgiro. Bijvoorbeeld indien een beleggingsonderneming beleggingsdiensten verleent met betrekking tot derivaten en deze derivatenposities worden bewaard en geadmistreerd op de beleggersgiro. Deze derivatenposities worden weliswaar namens de cliënt ingenomen, maar doordat ze worden bewaard op de beleggersgiro, worden ze juridisch gezien door de beleggersgiro ingenomen. Wanneer de onderliggende cliënt niet aan zijn verplichting voldoet ontstaat er een tekort op naam van de beleggersgiro. De beleggingsonderneming kan de gevolgen die hier voor de beleggersgiro uit voort kunnen komen beheersen door onderpand van de betreffende cliënt te eisen. De kans op een tekort kan hiermee echter niet worden uitgesloten.

Eén respondent wijst bovendien op het omslagrisico van de Wge. Mocht er sprake zijn van een tekort in het verzameldepot, dan dragen alle deelgenoten (de cliënten) gezamenlijk het verlies. De bescherming van de Wge valt of staat dus bij het voeren van een correcte administratie door de beleggingsonderneming. De AFM deelt deze zorg. Daarom heeft zij in het consultatiedocument ook uitdrukkelijk gewezen op het belang van een correcte administratie van de financiële instrumenten en gelden van cliënten. Dit geldt echter ook voor bewaring via een beleggersgiro.

### 3.1.2 Niet alle financiële instrumenten genieten Wge-bescherming

De helft van de respondenten wijst erop dat de bescherming van de Wge beperkt is tot financiële instrumenten als bedoeld in onderdeel a, b en c in de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 Wft en financiële instrumenten waarvan het centraal instituut heeft bepaald dat ze tot het girodepot kunnen behoren. De Wge zou daarom geen volwaardig alternatief voor de beleggersgiro zijn.

De AFM is van oordeel dat de regels voor vermogensscheiding door beleggingsondernemingen opgenomen in de Wft en lagere regelgeving zijn gekoppeld aan het begrip financieel instrument. Dit begrip is wettelijk gedefinieerd en bevat een opsomming van instrumenten die als financieel instrument kwalificeren<sup>6</sup>. Andere instrumenten vallen niet onder de reikwijdte van de MiFID. Dit blijkt ook uit de hoofdnorm zoals opgenomen in artikel 4:87 Wft. Deze norm is beperkt tot het beschermen van rechten van cliënten van een beleggingsonderneming met betrekking tot gelden en financiële instrumenten. Ook het verlenen van de nevendienst 'bewaring en beheer van financiële instrumenten voor rekening van cliënten' is beperkt tot financiële instrumenten<sup>7</sup>. Bewaring en beheer van andere instrumenten vallen niet onder de reikwijdte van deze nevendienst in de zin van de Wft en zijn derhalve voor beleggingsondernemingen niet bij of krachtens de Wft gereguleerd.

Daarnaast merkt de AFM op dat wanneer een bepaald beleggingsinstrument/product niet als een financieel instrument kwalificeert er dan waarschijnlijk sprake is van een ander financieel product,

---

<sup>6</sup> Artikel 1:1 Wft en gebaseerd op Annex I van de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID).

<sup>7</sup> Eveneens gedefinieerd in artikel 1:1 Wft.

een combinatie van meerdere financiële producten of iets anders dan een financieel product. De kwalificatie van het product is relevant voor het toepasselijke toezichtkader voor een financiële onderneming. Uit het voorgaande blijkt al dat voor beleggingsondernemingen geldt dat er sprake moet zijn van werkzaamheden/activiteiten met betrekking tot financiële instrumenten. Afgezien van het feit dat de AFM het belang onderschrijft dat ook 'out of scope' instrumenten namens cliënten zorgvuldig worden bewaard en geadministreerd, kan zij mede om de hiervoor genoemde redenen in dit verband hierover niets in de Nrgfo bepalen.

De AFM is van mening dat de reikwijdte van de Wge dermate ruim is dat er geen materieel verschil is tussen financiële instrumenten die conform de Wge kunnen worden bewaard en die in een beleggersgiro mogen worden bewaard. Instrumenten die nu niet als effect in de zin van Wge kunnen worden aangemerkt, mogen nu – gegeven de voorwaarden die voor een beleggersgiro gelden - ook niet in een beleggersgiro worden bewaard.

### 3.1.3 Dividenden en rentebetalingen bij Wge-conforme bewaring niet beschermd

Twee respondenten betogen dat de Wge een minder goede bescherming biedt door te wijzen op het feit dat dividenden en rentebetalingen niet zijn beschermd onder de Wge. De Wge regelt vermogensscheiding voor financiële instrumenten, niet de hieraan gekoppelde geldstromen. Dit argument geldt uitsluitend voor zelfstandige beleggingsondernemingen – zij mogen geen cliëntgelden op eigen naam ontvangen aangezien deze niet zijn beschermd in geval van faillissement van de beleggingsonderneming.

In samenspraak met DNB heeft de AFM besloten zelfstandige beleggingsondernemingen de mogelijkheid te bieden niet-opvorderbare cliëntgelden te bewaren en te administreren op een aparte stichting gelden. Dividenden en rentebetalingen kunnen in dat geval betaalbaar worden gesteld op naam van deze stichting gelden. Om het risico tegen te gaan dat cliëntgelden in deze situatie op enig moment onvoldoende zijn beschermd tegen een faillissement van de beleggingsonderneming, zullen aanvullende maatregelen getroffen moeten worden.

## 3.2 Europese normenkader

Het tweede argument dat ten grondslag ligt aan de voorkeur van de AFM voor Wge-conforme bewaring is de betere aansluiting op het Europese normenkader. De helft van de respondenten is het hier niet mee eens. Zij stellen dat er geen Europese regel is die bewaring via een aparte rechtspersoon verbiedt. Bovendien miskent de AFM volgens hen dat de positie van bewaarder van land tot land kan verschillen.

Het argument van de AFM is echter niet dat Europese regelgeving bewaring via een aparte rechtspersoon verbiedt, maar dat bewaring door de beleggingsonderneming zelf beter aansluit bij het Europese normenkader. De Europese normen zijn gericht aan de beleggingsonderneming – op beleggingsondernemingen die financiële instrumenten van cliënten aanhouden, zijn specifieke regels van toepassing. Indien niet door de beleggingsonderneming, maar door een aan de beleggingsonderneming gelieerde entiteit wordt bewaard, kan dit leiden tot

interpretatievraagstukken. Een voorbeeld is de toepasselijkheid van het BCS. Het BCS compenseert cliënten van de beleggingsonderneming, indien laatstgenoemde niet aan haar verplichtingen kan voldoen uit hoofde van de door haar verleende beleggings- of nevendiensten (tot de nevendiensten behoort ook bewaring). Bij bewaring *door een beleggersgiro* ontstaat onduidelijkheid over de toepasselijkheid van het BCS.

Door middel van de gewijzigde voorwaarden beoogt de AFM duidelijkheid te scheppen ten aanzien van deze interpretatievraagstukken. Naast wettelijke regelingen die vermogensscheiding realiseren, zoals de Wge, kan in Nederland vermogensscheiding worden gerealiseerd door financiële instrumenten en gelden te bewaren op naam van een aparte rechtspersoon. Door middel van een beleggersgiro kan een beleggingsonderneming ervoor zorgen dat de rechten van de cliënt voldoende zijn beschermd tegen een faillissement van de beleggingsonderneming en de financiële instrumenten en gelden niet voor eigen rekening door de beleggingsonderneming worden gebruikt. In toezichtrechtelijke zin wordt deze rechtspersoon echter beschouwd als onderdeel van de beleggingsonderneming. Een beleggingsonderneming die ten behoeve van haar cliënten financiële instrumenten en gelden bewaart via een beleggersgiro, kwalificeert als een beleggingsonderneming die de nevendienst 'bewaring en beheer van financiële instrumenten voor rekening van cliënten' (nevendienst a<sup>8</sup>) verleent. Hetzelfde geldt overigens voor een beleggingsonderneming die financiële instrumenten Wge-conform bewaart. Financiële instrumenten worden weliswaar niet letterlijk door de beleggingsonderneming bewaard - dit wordt doorgaans door de *central securities depository* (CSD) gedaan - maar zij is wel verantwoordelijk voor een correcte administratie van de door haar aangehouden financiële instrumenten (en gelden) die ze namens haar cliënten aanhoudt. Daarom zijn de bepalingen die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen die naast het verlenen van beleggingsdiensten, nevendienst a verlenen ook van toepassing op beleggingsondernemingen die financiële instrumenten Wge-conform bewaren.

### 3.3 Gelijke functionaliteiten

Uit het onderzoek van de AFM uit 2015 is gebleken dat alle functionaliteiten van de beleggersgiro onder de Wge behouden kunnen blijven. Wge-conforme bewaring of bewaring via een beleggersgiro maakt qua dienstverlening volgens de AFM geen verschil.

Op dit argument zijn verschillende tegenargumenten binnengekomen. Een beleggersgiro is volgens verschillende (3) respondenten meer dan alleen een vehikel voor vermogensscheiding. Het is ook een manier om cliënten op laagdrempelige en kostenefficiënte wijze te kunnen laten beleggen.

Sinds 1 januari 2011 staat beleggingsondernemingen echter niets meer in de weg om cliënten ook via Wge-conforme bewaring de mogelijkheid te geven op laagdrempelige en kostenefficiënte wijze te beleggen. Deze voordelen hangen samen met de mogelijkheid om te kunnen beleggen in

---

<sup>8</sup> Nevendienst a: bewaring en beheer van financiële instrumenten voor rekening van cliënten, met inbegrip van bewaarneming en daarmee samenhangende diensten zoals contanten- of zekerhedenbeheer (artikel 1:1 Wft).

gedeelten van financiële instrumenten (zogenoemde fracties). Cliënten kunnen naast hele effecten ook in fracties van financiële instrumenten beleggen – aangezien financiële instrumenten tot enkele cijfers na de komma gefractioneerd kunnen worden, biedt dit cliënten de mogelijkheid om met relatief lage en afgeronde geldbedragen te beleggen (bijvoorbeeld een bedrag van 10 euro). Deze functionaliteit is niet meer uitsluitend voorbehouden aan de beleggersgiro. Op grond van artikel 16, eerste lid Wge genieten ook fracties van financiële instrumenten bescherming onder de Wge. Bij de AFM zijn beleggingsondernemingen bekend die Wge-conform bewaren en hun administratieve systeem zo hebben vormgegeven dat beleggen in fracties mogelijk wordt.

## 4. Conclusie en vervolg

Op basis van de ontvangen reacties op de consultatie komt de AFM tot de volgende conclusies.

### *Beleggersgiro blijft toegestaan, onder gewijzigde voorwaarden*

De door de AFM voorgestelde wijziging onder a<sup>9</sup> komt te vervallen: de beleggersgiro blijft een van de mogelijkheden voor een beleggingsonderneming om aan het wettelijke vereiste van vermogensscheiding te voldoen. Belangrijkste reden voor deze wijziging vormt de blijvende onzekerheid over de bescherming van de Wge voor financiële instrumenten van cliënten die door een beleggingsonderneming op Wge-conforme basis op een rekening bij een buitenlandse (sub)custodian worden aangehouden.

De voorwaarden die op grond van het huidige artikel 7:17 Nrgfo worden gesteld aan de beleggingsonderneming die via een beleggersgiro vermogensscheiding realiseert, worden op onderdelen gewijzigd. Bewaarneming van gelden en financiële instrumenten raakt zowel aan het gedrags- als prudentiële toezicht. Daarom zijn de gewijzigde voorwaarden in samenwerking met DNB opgesteld. Bij het formuleren van deze voorwaarden is zoveel mogelijk getracht aan te sluiten bij de huidige voorwaarden van de beleggersgiro. Door middel van enkele wijzigingen wordt onduidelijkheid weggenomen over de toepasselijkheid van CRD IV, de CRR en het BCS. Bovendien zal deze wijziging het spanningsveld wegnemen tussen de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming voor de beleggersgiro enerzijds, en de vereiste onafhankelijkheid van de beleggersgiro anderzijds. Tot slot past de AFM omwille van de consistentie ook de voorwaarden van de bewaarinstelling aan conform artikel 7:18 Nrgfo.

### *Uitbreiding Wge-conforme bewaring*

Onderdeel b<sup>10</sup> van de geconsulteerde wijzigingen bevat een regeling voor vermogensscheiding door middel van Wge-conforme bewaring voor beleggingsondernemingen zonder bankvergunning. De AFM wijzigt dit voorstel niet naar aanleiding van de reacties. In aanvulling hierop wordt de mogelijkheid opgenomen voor beleggingsondernemingen zonder bankvergunning om (niet-opvorderbare) gelden aan te houden op naam van een stichting gelden. Beleggingsondernemingen zullen ten aanzien van deze stichting gelden, net als voor de (toekomstige) beleggersgiro, aan dezelfde gewijzigde voorwaarden moeten voldoen.

---

<sup>9</sup>Wijziging a: de beleggersgiro niet langer tot de mogelijkheden laten behoren om aan de eisen van vermogensscheiding te voldoen.

<sup>10</sup> Wijziging b: beleggingsondernemingen zonder bankvergunning op grond van de Nrgfo de mogelijkheid geven te kunnen voldoen aan het vereiste van vermogensscheiding door middel van bewaring conform de Wet giraal effectenverkeer (Wge).

*AFM geeft nog steeds de voorkeur aan Wge-conforme bewaring*

Hoewel de beleggersgiro behouden blijft als maatregel om aan het vereiste van vermogensscheiding te voldoen, geeft de AFM vanuit het oogpunt van beleggersbescherming bij beleggingsondernemingen die uitsluitend naar Nederlands recht rekeningen aanhouden nog steeds de voorkeur aan vermogensscheiding via de Wge boven vermogensscheiding via een beleggersgiro. In het belang van de cliënt moedigt de AFM beleggingsondernemingen waarbij het buitenlandrisico niet speelt, dan ook aan de overstap te maken naar Wge-conforme bewaring.

Autoriteit Financiële Markten

T 020 797 2000 | F 020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

[www.afm.nl](http://www.afm.nl)

De tekst 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 – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.