

Q & A wijzigingen Nrgfo Wft op het vlak van vermogensscheiding

Q Wat was de aanleiding voor de AFM om onderzoek te doen naar vermogensscheiding?

A Nationale ontwikkelingen in combinatie met nieuwe regelgeving als gevolg van de herziening van de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID II) hebben de AFM ertoe gebracht vermogensscheiding nader te onderzoeken.

Q Wat bedoelt de AFM met 'nationale ontwikkelingen'?

A De AFM heeft de afgelopen jaren verschillende ontwikkelingen gezien op de markt van beleggingsondernemingen die vermogensscheiding toepassen door middel van een beleggersgiro. Deze ontwikkelingen zijn nationaal van aard omdat de beleggersgiro een binnen Europa typisch Nederlandse entiteit is.

De AFM ziet allereerst een groei in diversiteit van de financiële instrumenten die door beleggersgiro's worden bewaard. Zo ziet de AFM dat er, naast deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen, in toenemende mate individuele obligatie- en aandelestitels en afgeleide financiële instrumenten op beleggersgiro's worden geadmistreerd. Hoewel dit is toegestaan, vergroot de groei in diversiteit het risico dat er een vordering op de beleggersgiro ontstaat.

Ook aan de prudentiële zijde ziet de AFM ontwikkelingen, zoals het aflopen van de zogenoemde door DNB verleende '3:5-ontheffingen' voor het aanhouden van opvorderbare gelden op de beleggersgiro. Uit een recente uitspraak blijkt voorts dat DNB van mening is dat het Beleggerscompensatiestelsel (BCS) niet van toepassing is. Hoewel de AFM hier niet de bevoegde toezichthouder is, vindt zij onduidelijkheid ten aanzien van de vraag of er een stelsel voor beleggerscompensatie van toepassing is onwenselijk. Hoewel de beleggersgiro risicomijdend hoort te zijn en niet meer mag dan bewaren en administreren van gelden en financiële instrumenten, zijn incidenten niet uit te sluiten. Juist in die omstandigheden is een vangnet voor beleggers van belang.

Tot slot ziet de AFM een toename van marktpartijen met een beleggersgiro actief op de Europese markt. Grensoverschrijdende dienstverlening is een van de belangrijkste redenen dat er een Europees geharmoniseerd toezichtkader voor beleggingsondernemingen is. Dit om een gelijk speelveld en toezichtconvergentie te bevorderen. De beleggersgiro is in Nederland een geaccepteerde vorm van vermogensscheiding die zowel onder de huidige als toekomstige MiFID is toegestaan. Tegelijkertijd heeft de AFM naar aanleiding van onder meer contacten met toezichthouders uit andere lidstaten geconstateerd dat vermogensscheiding door middel van een beleggersgiro in de Europese context bij grensoverschrijdende dienstverlening elementen kent die afwijken van de structuur van de MiFID.

Q Wat heeft de AFM precies onderzocht?

A De AFM heeft een analyse gemaakt van de mogelijkheden die de Wet giraal effectenverkeer (Wge) biedt op het gebied van vermogensscheiding, en deze vergeleken met de beleggersgiro. Hierbij is niet alleen gekeken naar de bescherming van de rechten van klanten, ook heeft de AFM gekeken naar functionaliteiten zoals kunnen beleggen in fracties van financiële instrumenten. Het betreft hier de beleggersgiro van (bank)beleggingsondernemingen die uitsluitend wordt gebruikt voor het borgen van de vermogensscheiding.

Q Wat zijn de conclusies van het onderzoek?

A De AFM beschouwt Wge-conforme bewaring als een toekomstbestendigere manier van vermogensscheiding dan bewaring via een beleggersgiro.

Q Hoe wordt deze conclusie door de AFM onderbouwd?

A Allereerst biedt de Wge een betere juridische bescherming met behoud van de functionaliteiten van de beleggersgiro. Doordat de klant bij Wge-conforme bewaring het juridisch eigendom over zijn financiële instrumenten behoudt, heeft een faillissement van de beleggingsonderneming geen effect op de financiële instrumenten die zij voor haar klanten aanhoudt. De financiële instrumenten behoren namelijk niet tot de boedel van de beleggingsonderneming. Bovendien kunnen klanten ook bij Wge-conforme bewaring op een laagdrempelige manier beleggen (via fracties).

Daarnaast is de AFM van mening dat de systematiek van de Wge nauw aansluit bij de systematiek van de MiFID. Het Europese normenkader gaat er, net als het BCS, van uit dat de onderneming die beschikt over de vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten zelf zorgdraagt voor de bewaarneming. Het onderscheid tussen bewaarneming door een beleggingsonderneming en bewaarneming door een beleggersgiro als zelfstandige entiteit naast de beleggingsonderneming, leidt tot discussie over de interpretatie van het Europese regelgevend kader. Deze interpretatievragen worden bij Wge-conforme bewaring weggenomen.

Tot slot hebben verschillende casussen het inherente spanningsveld blootgelegd tussen de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming voor de beleggersgiro enerzijds, en de vereiste onafhankelijkheid van de beleggersgiro anderzijds. Bij Wge-conforme bewaring is er geen sprake van een dergelijk spanningsveld.

Q Welke consequenties volgen op deze conclusie?

A De AFM is voornemens om beleggingsondernemingen zonder bankvergunning per 1 juli 2016 de mogelijkheid te geven om financiële instrumenten van klanten Wge-conform te bewaren. Tot nu toe hebben alleen beleggingsondernemingen met een bankvergunning de mogelijkheid om Wge-conform te bewaren. Door beleggingsondernemingen zonder bankvergunning deze mogelijkheid in de toekomst wel te geven, vervalt volgens de AFM de toegevoegde waarde van het kunnen realiseren van vermogensscheiding via een beleggersgiro. De AFM is dan ook voornemens om voor nieuwe marktmarktpartijen de beleggersgiro niet langer toe te staan.

De AFM wil een overgangstermijn hanteren voor bestaande marktpartijen met een beleggersgiro om over te gaan naar een andere in de Nrgfo voorgeschreven vorm van vermogensscheiding. De AFM verzoekt marktpartijen aan de AFM kenbaar te maken wat volgens hen een redelijke termijn is om de nodige wijzigingen te realiseren.

Q Waarom wil de AFM een overgangstermijn hanteren voor beleggingsondernemingen die al gebruikmaken van een beleggersgiro?

A De AFM beseft dat de overgang van vermogensscheiding door middel van een beleggersgiro naar Wge-conforme bewaring ingrijpend is. Ook realiseert zij zich dat veel aandacht van (bank-)beleggingsondernemingen momenteel uitgaat naar het implementeren van de nieuwe vereisten uit MiFID II/MiFIR. Daarom wil de AFM een overgangstermijn hanteren voor marktpartijen die al gebruikmaken van een beleggersgiro. Dit betekent dat deze marktpartijen de tijd zullen krijgen om de beleggersgiro uit te faseren. Deze overgangstermijn zal niet gelden voor marktpartijen die momenteel geen gebruikmaken van een beleggersgiro.

Q Wat heeft de AFM voor ogen ten aanzien van de duur van de overgangstermijn?

A Dit is nog niet bekend. De AFM vraagt marktpartijen met een beleggersgiro wat volgens hen een redelijke overgangstermijn is om de beleggersgiro uit te faseren. De AFM nodigt deze marktpartijen uit om de impact van de wijziging, en de daarop aansluitende termijn, nader te onderbouwen. Tevens vraagt de AFM aan marktpartijen een schatting te maken van de kosten die met deze wijziging gepaard gaan. Marktpartijen kunnen tot 29 februari 2016 een reactie sturen naar nrgfo@afm.nl.

Q Waarom is de AFM voornemens om - na een overgangstermijn - ook bestaande marktpartijen te verplichten een andere vorm van vermogensscheiding te hanteren?

De AFM ziet voor (bank)beleggingsondernemingen die zelfstandig financiële instrumenten willen bewaren meerwaarde in één duidelijk systeem en daarbij geeft zij een voorkeur aan Wge-conforme bewaring. Tegelijkertijd beseft de AFM dat het uitfaseren van de beleggersgiro impact heeft en kosten meebrengt. De AFM is daarom voornemens om voor bestaande marktpartijen met een beleggersgiro een nog nader te bepalen overgangstermijn te hanteren.

Q Hoe verhoudt dit voornemen van de AFM zich tot het bewaren van financiële instrumenten in een bewaarbedrijf?

A In een eerder stadium heeft de AFM haar voorkeur uitgesproken voor Wge-conforme bewaring boven bewaring via een bewaarbedrijf, maar zij heeft toen niet besloten bewaarbedrijven uit te faseren. De conclusies van dit onderzoek zijn ook van toepassing op bewaring via een bewaarbedrijf. Om die reden is het denkbaar dat bewaring via een bewaarbedrijf in de toekomst ook niet meer wordt toegestaan als middel van vermogensscheiding. Graag vernemen wij van de markt hoe hierover wordt gedacht.

Q Waarom mogen beleggingsondernemingen zonder bankvergunning wel financiële instrumenten van klanten, maar geen gelden van klanten aanhouden?

A Financiële instrumenten van klanten kunnen door de beleggingsonderneming worden aangehouden aangezien deze op grond van de Wge juridisch zijn gescheiden van het eigen vermogen van de beleggingsonderneming. Er is in Nederland geen wet die een soortgelijke juridische scheiding voor gelden van klanten regelt. Indien een beleggingsonderneming zonder bankvergunning gelden van klanten onder zich houdt, is er ten aanzien van deze gelden geen vermogensscheiding geregeld. Dit is niet toegestaan. Gelden van klanten mogen nooit worden ontvangen op een rekening ten name van de beleggingsonderneming zonder bankvergunning. Beleggingsondernemingen zonder bankvergunning kunnen de gelden van klanten aanhouden bij een bank. Dit is op individuele basis, maar kan mogelijk ook op collectieve basis. De AFM heeft daarnaast voor alleen het aanhouden van niet-opvorderbare gelden de optie onderzocht van een onafhankelijke stichting gelden. Deze optie is echter vanwege prudentiële bezwaren komen te vervallen.

De AFM nodigt de markt uit na te denken over deze en andere mogelijke oplossingen voor vermogensscheiding van gelden van klanten bij een beleggingsonderneming zonder bankvergunning.

Q Wat zijn gevolgen voor klanten als de beleggersgiro wordt opgeheven en een beleggingsonderneming kiest voor bewaring conform de bepalingen van de Wge?

A Uit het onderzoek van de AFM is gebleken dat alle functionaliteiten van de beleggersgiro ten aanzien van financiële instrumenten onder de Wge behouden kunnen blijven. Er zal aan de dienstverlening niets veranderen. Voor het bewaren van gelden verandert er wel wat. Voor klanten van beleggingsondernemingen zonder bankvergunning kunnen deze gelden worden aangehouden op een rekening op naam van de klant bij een bank. De AFM vindt het verder belangrijk dat de beleggingsonderneming duidelijk richting haar klanten communiceert wat de wijziging inhoudt en wat de gevolgen van deze wijziging zijn. Hierbij staat centraal dat bewaring conform de Wge een betere juridische bescherming biedt voor klanten dan bewaring door middel van een beleggersgiro.

Q Kunnen alle financiële instrumenten die momenteel op de beleggersgiro worden aangehouden ook conform de bepalingen van de Wge worden bewaard?

A Sinds de verruiming van de Wge per 1 januari 2011 kwalificeren alle effecten zoals bedoeld in de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 Wft sub a, b en c als financieel instrument in de zin van de Wge. Per 1 april 2016 zullen ook derivaten van cliënten onder de reikwijdte van de Wge vallen.

Q Kan iedere beleggingsonderneming zonder bankvergunning kiezen voor bewaring conform de bepalingen van de Wge?

A Hoewel het iedere beleggingsonderneming op grond van de Wge is toegestaan, gelden er aanvullende eisen voor bewaarneming.

Allereerst is een adequate administratie van belang, waaruit is af te leiden welke financiële instrumenten van welke klanten zijn. Het belang van deze administratie is onverminderd groot. Dit geldt zowel voor bewaring door middel van een beleggersgiro als voor bewaring conform de Wge. De AFM zal dan ook kritisch kijken of een beleggingsonderneming, die van plan is zelf te gaan bewaren conform de Wge, in staat is een dergelijke administratie te beheren. Vanzelfsprekend ziet de AFM daarnaast in algemene zin toe op naleving van de wettelijke eisen omtrent een integere en beheerste bedrijfsvoering en geschiktheid van de bestuurders.

Op grond van de Richtlijn kapitaalvereisten (CRD IV) dient bovendien een minimum eigen vermogen van ten minste €125.000 te worden aangehouden. Verder dient een beleggingsonderneming die zorgt voor bewaarneming op grond van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) jaarlijks een rapport van de externe accountant aan de AFM te overhandigen over de deugdelijkheid van de in haar bedrijfsvoering getroffen maatregelen om te voldoen aan de eisen van vermogensscheiding.