



Feedbackstatement tweede consultatie wijziging
Nadere regeling gedragstoezicht financiële
ondernemingen Wft op het gebied van
vermogensscheiding

Consultatieperiode van 8 juli tot en met 19 september 2016

23 december 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.	Belangrijkste punten uit de consultatiereacties	6
2.1	Voorkeur AFM voor Wge-conforme bewaring	6
2.2	Naamsverandering beleggersgiro in bewaarinstelling	6
2.3	Voorwaarden voor de bewaarinstelling niet beperkt tot vermogensscheiding	7
2.4	Verschillen bewaarinstelling beleggingsondernemingen en betaaldienstverleners	7
2.5	Kwalificatie van bewaarneming via een bewaarinstelling of conform de Wge als MiFID-nevendienst bewaren	9
2.6	Onduidelijkheid over artikel 7:17, tweede lid, onderdeel c Nrgfo (functiescheiding)	9
3.	Wetstechnische opmerkingen	11
3.1	Vergunningverlenende instantie: DNB en de ECB	11
3.2	Artikel 7:17, tweede lid, onderdeel j Nrgfo	11
3.3	Uitzondering: artikel 7:17, derde lid Nrgfo	12

1. Inleiding

De AFM heeft in februari 2016 een aantal wijzigingen in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Nrgfo) op het gebied van vermogensscheiding geconsulteerd. De uitkomsten van deze consultatie zijn opgenomen in een feedbackstatement dat op 8 juli 2016 is gepubliceerd. Mede naar aanleiding van de uitkomsten van deze eerste consultatie heeft de AFM nieuwe voorstellen gedaan op het gebied van vermogensscheiding. Deze heeft de AFM in de periode van 8 juli tot en met 19 september 2016 geconsulteerd. Onderhavig feedbackstatement gaat nader in op de uitkomsten van de tweede consultatie vermogensscheiding.

De geconsulteerde wijzigingen met betrekking tot vermogensscheiding vallen uiteen in drie onderdelen:

- a. beleggingsondernemingen zonder bankvergunning krijgen op grond van de Nrgfo de mogelijkheid te voldoen aan het vereiste van vermogensscheiding door middel van bewaring conform de Wet giraal effectenverkeer (Wge);
- b. beleggingsondernemingen zonder bankvergunning die financiële instrumenten Wge-conform bewaren krijgen de mogelijkheid niet-opvorderbare gelden aan te houden op een bewaarinstelling; en
- c. de voorwaarden voor vermogensscheiding via een bewaarinstelling ingevolge artikel 7:17 en artikel 7:18 Nrgfo worden aangepast.

In totaal heeft de AFM acht reacties ontvangen. Een aantal van deze reacties is geschreven namens meerdere instellingen, waardoor de reacties tezamen een groot deel van de stakeholders vertegenwoordigen. De AFM bedankt de indieners van deze reacties. In dit feedbackstatement gaat de AFM in op de belangrijkste punten die zijn opgeworpen tijdens de consultatie.

Wijzigingen worden per 1 februari 2017 doorgevoerd

Wijzigingen a, b en c treden per 1 februari 2017 in werking. Vanaf dat moment wordt het voor beleggingsondernemingen zonder bankvergunning mogelijk vermogensscheiding te realiseren door middel van Wge-conforme bewaring. Deze beleggingsondernemingen krijgen de mogelijkheid gelden van cliënten aan te houden op individuele of collectieve rekeningen ten name van de cliënt(en) bij een bank, of – indien het niet-opvorderbare gelden betreft – op een bewaarinstelling die uitsluitend gelden van cliënten aanhoudt. De AFM verwacht dat als gevolg van deze wijziging meer beleggingsondernemingen zonder bankvergunning zullen kiezen voor bewaarneming via de Wge in plaats van via een bewaarinstelling en dat zodoende de bescherming van beleggers wordt vergroot.

De gewijzigde voorwaarden voor de bewaarinstelling (wijziging c) worden eveneens per 1 februari 2017 van kracht. Door middel van deze wijzigingen wordt onder andere onduidelijkheid weggenomen over de toepasselijkheid van de richtlijn en verordening kapitaalvereisten (CRD IV en CRR) en het beleggerscompensatiestelsel (BCS). Hierdoor neemt de bescherming toe van de

financiële instrumenten en gelden die namens beleggers worden aangehouden in een bewaarinstelling.

Kwaliteitsrekening voor beleggingsondernemingen

In verschillende consultatiereacties is de AFM gevraagd naar haar standpunt ten aanzien van de door de Nederlandsche Bank (DNB) bepleite kwaliteitsrekening voor beleggingsondernemingen. Door middel van deze kwaliteitsrekening kunnen gelden van cliënten worden gescheiden van de beleggingsonderneming, zonder dat daarvoor een aparte rechtspersoon is vereist. De AFM steunt dit voorstel. Op die manier zou een aparte rechtspersoon voor de bewaring van gelden in geval van Wge-conforme bewaring overbodig worden. Het belang van de belegger is daarbij gediend. Niettemin vindt de AFM het belangrijk om nu al wijzigingen door te voeren in de regeling voor vermogensscheiding omdat daarmee de beleggersbescherming is gediend. Dit staat wat betreft de AFM los van een eventuele invoering van de kwaliteitsrekening als een geschikte regeling voor vermogensscheiding op de lange termijn.

2. Belangrijkste punten uit de consultatiereacties

In dit deel gaat de AFM in op de belangrijkste punten die tijdens de consultatie zijn opgeworpen door de verschillende respondenten.

2.1 Voorkeur AFM voor Wge-conforme bewaring

De AFM geeft de voorkeur aan Wge-conforme bewaring boven bewaring door middel van een aparte entiteit voor beleggingsondernemingen die geen financiële instrumenten bij een custodian in het buitenland aanhouden. De AFM heeft vanuit dit oogpunt in haar eerste feedbackstatement van 8 juli 2016 beleggingsondernemingen, waarbij het buitenlandrisico niet speelt, aangemoedigd de overstap te maken naar Wge-conforme bewaring.

Eén respondent vindt de aanmoediging van de AFM tot Wge-conforme bewaring niet ver genoeg gaan en is voorstander van een verplichting tot Wge-conforme bewaring voor beleggingsondernemingen die financiële instrumenten aanhouden bij een Nederlandse custodian. Bovendien zou de bewaarinstelling alleen moeten worden toegestaan in die gevallen waarin het buitenlandse recht de cliënten van de beleggingsonderneming niet als de gerechtigden beschouwt op de financiële instrumenten die worden aangehouden bij de buitenlandse custodian.

De AFM heeft deze reactie betrokken bij de afweging van de verschillende belangen. In de praktijk houden beleggingsondernemingen via de aan hen verbonden bewaarinstellingen veelal rekeningen bij verschillende custodians aan. De hierboven beschreven lijn zou in deze gevallen leiden tot een combinatie van bewaring van financiële instrumenten via de Wge en bewaring via een bewaarinstelling. Naar verwachting leidt dit tot operationele complexiteit en daarmee tot hogere kosten en mogelijk tot hogere operationele risico's. Hogere kosten en risico's zijn niet in het belang van cliënten en evenmin van beleggingsondernemingen. Om deze reden heeft de AFM hier niet voor gekozen.

2.2 Naamsverandering beleggersgiro in bewaarinstelling

De naamswijziging van de beleggersgiro in bewaarinstelling wordt door twee respondenten als verwarrend gezien. Zij menen dat de beleggersgiro een in de markt geaccepteerde benaming is voor een vehikel dat meer functies heeft dan alleen vermogensscheiding.

De AFM heeft de benaming van de beleggersgiro (artikel 7:17 Nrgfo) gewijzigd in 'bewaarinstelling' - overeenkomstig de aanduiding voor het bewaarbedrijf in artikel 7:18 Nrgfo - omdat zij van mening is dat een uniforme benaming zorgt voor duidelijkheid over de basisactiviteiten van een dergelijke entiteit, het bewaren en administreren van financiële instrumenten en gelden. De bewaarinstelling geeft primair invulling aan de eisen van vermogensscheiding. Qua bescherming voor de belegger bestaat er geen verschil tussen de bewaarinstelling in de zin van artikel 7:17 en 7:18 Nrgfo: in beide gevallen is er sprake van een vordering van de cliënt op de bewaarinstelling. Overigens betekent deze wijziging van de Nrgfo niet dat beleggingsondernemingen de oude term 'beleggersgiro' in alle bestaande documentatie moet wijzigen.

Verder benadrukt de AFM dat artikel 7:17 Nrgfo niet alleen betrekking heeft op beleggingsondernemingen zonder bankvergunning (oftewel 'zelfstandige beleggingsondernemingen'), maar ook op bank-beleggingsondernemingen.

2.3 Voorwaarden voor de bewaarinstelling niet beperkt tot vermogensscheiding

Eén respondent is van mening dat de voorwaarden die de AFM aan vermogensscheiding via een bewaarinstelling stelt, verder gaan dan de wettelijke bevoegdheid van de AFM om regels te stellen ter waarborging van de vermogensscheiding. Daarmee handelt de AFM in strijd met het geharmoniseerde Europese kader voor beleggingsondernemingen (richtlijn markten voor financiële instrumenten, 2004/39/EG), aldus de betreffende respondent.

De AFM is van oordeel dat de voorwaarden die op grond van artikel 7:17 Nrgfo worden gesteld aan vermogensscheiding door middel van een bewaarinstelling niet in strijd zijn met de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID I). Nederland (en daarmee de AFM) is op grond van artikel 13, zevende en achtste lid, van MiFID I en artikel 16, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten¹ gehouden tot het stellen van voorwaarden voor vermogensscheiding. Artikel 16, tweede lid, van de Uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten bepaalt dat lidstaten (aanvullende) maatregelen moeten voorschrijven indien het nationale eigendoms- en insolventierecht tot gevolg heeft dat de maatregelen onvoldoende bescherming bieden voor de rechten van cliënten op de aan hen toekomende financiële instrumenten en gelden.

Volgens de AFM is het onderbrengen van de rechten van cliënten op de aan hen toekomende financiële instrumenten en gelden in een andere rechtspersoon alleen niet voldoende voor de bescherming van deze rechten. Daarom zijn in hoofdstuk 7 Nrgfo nadere regels gesteld ter bescherming van de rechten van cliënten.

De regels in de Nrgfo zijn gebaseerd op artikel 165, tweede lid, onderdeel a, van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo) waarin is bepaald dat de AFM nadere regels kan stellen ter bescherming van de rechten van cliënten op aan hen toebehorende gelden en financiële instrumenten.

2.4 Verschillen bewaarinstelling beleggingsondernemingen en betaaldienstverleners

De AFM en DNB hebben gestreefd naar zoveel mogelijk gelijklopende voorwaarden voor de bewaarinstelling bij beleggingsondernemingen enerzijds en betaaldienstverleners anderzijds. Twee respondenten wijzen erop dat er desondanks toch enige verschillen bestaan ten aanzien van het

¹ Richtlijn nr. 2006/73/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 10 augustus 2006 tot uitvoering van richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door de beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PbEU 2006, L 241).

consultatiedocument van de AFM voor beleggingsondernemingen en de beleidsregel van DNB voor betaaldienstverleners. Zij vinden bijvoorbeeld de verschillen op het gebied van minimumeigenvermogens eis en de verplichting tot het aanleveren van een goedgekeurde jaarrekening voor de bewaarinstelling niet-uitlegbaar.

Hoewel de AFM en DNB de voorwaarden voor de bewaarinstellingen voor beleggingsondernemingen enerzijds en betaaldienstverleners anderzijds zoveel mogelijk gelijk hebben getrokken, kunnen niet alle voorwaarden gelijk worden geschakeld vanwege de verschillen tussen betaaldienstverlening en beleggingsdienstverlening. Betaaldienstverleners houden uitsluitend gelden aan in de bewaarinstelling die door cliënten zijn gestort in het kader van de betaaldienstverlening. Bij beleggingsondernemingen is er naast niet-opvorderbare gelden (vooral) sprake van het aanhouden van financiële instrumenten van cliënten. Dit heeft gevolgen voor de afwikkeltermijn van de bewaarinstelling die benodigd is in geval van het faillissement van de beleggingsonderneming. Door middel van de minimumeigenvermogens eis bij bewaarinstellingen wordt gewaarborgd dat de bewaarinstelling enige tijd operationeel kan blijven in geval van faillissement van de beleggingsonderneming totdat een oplossing is gevonden voor de bewaring van de rechten van de cliënten.

De AFM heeft naar aanleiding van de consultatiereacties uiteraard kritisch gekeken naar de verschillende voorwaarden die zij op grond van artikel 7:17 Nrgfo aan vermogensscheiding via bewaarinstelling stelt. Zij komt tot de conclusie dat de eigenvermogens eis voor de bewaarinstelling, waar uitsluitend gelden in mogen worden aangehouden, kan worden verlaagd van 125.000 naar 50.000 euro. Het continuïteitsrisico is hierbij immers kleiner. Daarnaast heeft de AFM besloten dat de verplichting tot het aanleveren van een goedgekeurde jaarrekening voor de bewaarinstelling kan komen te vervallen. Wel is het belangrijk dat de beleggingsonderneming die de bewaarinstelling exploiteert in haar jaarrekening inzichtelijk maakt wat de financiële situatie van de bewaarinstelling is.

In het verlengde van het commentaar ten aanzien van de verschillende voorwaarden voor de bewaarinstelling bij beleggingsondernemingen enerzijds en betaaldienstverleners anderzijds, is ook de vergelijking met de figuur van de juridisch eigenaar bij beleggingsinstellingen en icbe's getrokken. Aan deze figuur zijn op grond van de artikelen 4:37j en 4:44 Wft behalve de beperkte taakstelling geen aanvullende eisen gesteld. De AFM wijst in dit kader op het feit dat er sprake is van verschillende regimes, en de figuur en rol van de bewaarinstelling bij beleggingsondernemingen enerzijds en de juridisch eigenaar bij beleggingsinstellingen en icbe's anderzijds daardoor niet een-op-een vergelijkbaar zijn. Bij beleggingsinstellingen en icbe's is er naast de figuur van de juridisch eigenaar, ook de verplichting tot het aanstellen van een bewaarder. Deze bewaarder draagt via zijn bewaarnemings- en toezichthoudende verantwoordelijkheden bij aan de bescherming van de deelnemingsrechten van de belegger in de beleggingsinstelling of icbe.

2.5 Kwalificatie van bewaarneming via een bewaarinstelling of conform de Wge als MiFID-nevendienst bewaren

Twee respondenten zijn het niet eens met het standpunt van de AFM dat bewaarneming via een bewaarinstelling of op Wge-conforme wijze kwalificeert als de MiFID-nevendienst bewaring en beheer voor rekening van cliënten (nevendienst a). Zij stellen dat de AFM vermogensscheiding verwacht met bewaarneming. Bij bewaarneming via een bewaarinstelling bewaart volgens hen niet de beleggingsonderneming, maar de bewaarinstelling. Ook bij Wge-conforme bewaring is het niet de beleggingsonderneming die bewaart, aldus deze respondenten, aangezien de cliënten een rechtstreekse aanspraak hebben op het verzameldepot, en de beleggingsonderneming niet in een schuldpositie ten opzichte van de cliënt komt te staan.

De AFM is van mening dat zij vermogensscheiding niet verwacht met bewaarneming. Vanuit toezichtsrechtelijk perspectief is er wel degelijk sprake van bewaarneming door beleggingsonderneming in geval van bewaarneming via een bewaarinstelling of de Wge. Indien een beleggingsonderneming kiest voor bewaring via de Wge of via een bewaarinstelling, is de beleggingsonderneming de eerste schakel in de bewaarketen. De beleggingsonderneming moet ervoor zorgen dat de rechten van cliënten voldoende zijn beschermd in geval van faillissement ('vermogensscheiding'). Dit kan zij doen door de financiële instrumenten en gelden die aan de cliënt toebehoren van haar eigen vermogen af te scheiden via bijvoorbeeld de Wge of via een bewaarinstelling. De beleggingsonderneming blijft in dit geval verantwoordelijk voor de bewaarneming en de hieraan gelieerde activiteiten, zoals het voeren van een adequate administratie en reconciliatie.

De twee respondenten wijzen voorts op de prudentiële gevolgen van de kwalificatie van bewaarneming via een bewaarinstelling of de Wge als de MiFID-nevendienst bewaring: deze beleggingsondernemingen komen zo binnen het toepassingsbereik van CRD IV en de CRR. Gezien de operationele risico's voor de beleggingsonderneming verbonden aan bewaring en beheer voor rekening van cliënten achten de AFM en DNB dit ook wenselijk. Overigens bestaat er in de praktijk geen verschil met hoe DNB het toezicht momenteel heeft geregeld op beleggingsonderneming die financiële instrumenten en of gelden bewaren. Zie voor meer informatie de [website](#) van DNB.

2.6 Onduidelijkheid over artikel 7:17, tweede lid, onderdeel c Nrgfo (functiescheiding)

Twee respondenten, tot slot, vragen zich af hoe de bepaling in artikel 7:17, tweede lid, onderdeel c Nrgfo moet worden uitgelegd. Zo wijst een van hen op het feit dat de bewaarinstelling werkzaamheden moet kunnen uitbesteden aan de beleggingsonderneming en dat een bestuurder van de beleggingsonderneming ook zitting moet kunnen hebben in het bestuur van de bewaarinstelling. De beleggingsonderneming staat immers garant voor de bewaarinstelling, en moet daarom ook invloed kunnen uitoefenen.

De AFM benadrukt dat deze voorwaarde is opgenomen met het oog op het verminderen van het risico van belangenverstrengeling en het voorkomen van belangenconflicten. Zij heeft hiermee niet beoogd uit te sluiten dat werkzaamheden van de bewaarinstelling kunnen worden uitgevoerd door de beleggingsonderneming, of dat een bestuurder van de beleggingsonderneming deel kan uitmaken van het bestuur van de bewaarinstelling. Wel wordt uitgesloten dat de bestuurder die verantwoordelijk is voor de beleggingsdienstverlening zitting kan hebben in het bestuur van de bewaarinstelling, en dat personen werkzaam voor het bedrijfsonderdeel dat zich bezighoudt met de beleggingsdienstverlening de door de bewaarinstelling uitbestede werkzaamheden mogen verrichten (oftewel een scheiding van front- en backoffice).

3. Wetstechnische opmerkingen

De belangrijkste punten uit de consultatie zijn hiervoor besproken. In dit deel benoemt de AFM nog enkele wetstechnische reacties die zij van respondenten heeft ontvangen. Hierbij merkt de AFM op dat alleen wordt ingegaan op opmerkingen die niet zijn overgenomen en die niet eerder in dit document aan de orde zijn geweest.

3.1 Vergunningverlenende instantie: DNB en de ECB

Eén respondent vraagt zich in verband met de wijziging in artikel 7:14 Nrgfo af of DNB nog langer als vergunningverlenende instantie moet worden opgenomen nu de Europese Centrale Bank (ECB) formeel alle vergunningen verleent. De AFM begrijpt deze opmerking in het licht van banken met een zetel in Nederland. Het is juist dat voor deze banken op grond van artikel 2:11 Wft geldt dat de ECB de vergunningverlenende instantie is. Met het oog op vergunningverlening aan banken op grond van artikel 2:16 Wft (verrichten van diensten door banken met een zetel in een andere lidstaat die naar het recht van die lidstaat geen vergunning behoeft te hebben) en artikel 2:20 Wft (banken met een zetel in een staat die geen lidstaat is) en het afgeven van een verklaring van ondertoezichtstelling als bedoeld in artikel 3:310 Wft moet in de Nrgfo naast de ECB ook verwezen worden naar DNB als vergunningverlenende instantie. Deze opmerking heeft daarom niet geleid tot een wijziging van de voorgestelde regeling.

3.2 Artikel 7:17, tweede lid, onderdeel j Nrgfo

Eén respondent vraagt zich af of met voorwaarde j van artikel 7:17, tweede lid Nrgfo de bestaande aansprakelijkheidsregeling uit het Burgerlijk Wetboek wordt aangepast. Daarnaast merkt deze respondent op dat de verplichting die deze voorwaarde schept juist de positie van cliënten kan bedreigen in plaats kan beschermen. De AFM heeft de toelichting op dit onderdeel verduidelijkt. Verder merkt ze op dat deze voorwaarde betrekking heeft op een situatie waarin er sprake is van *verwijtbaar* niet nakomen van verplichtingen van de bewaarinstelling. Hierbij kan gedacht worden aan bewust onjuist administreren van financiële instrumenten en gelden van cliënten van de beleggingsonderneming. Wanneer een bewaarinstelling verwijtbaar heeft gehandeld, is het belangrijk dat een cliënt verhaalsmogelijkheden heeft en deze niet op enige wijze beperkt zijn. Het Burgerlijk Wetboek is leidend waar het gaat om het vaststellen van aansprakelijkheid en verhaalsmogelijkheden in de civiele relatie tussen de beleggingsonderneming, cliënt en bewaarinstelling. Deze voorwaarde past binnen dit civiele kader. De toegevoegde waarde is dat de AFM via haar toezicht op de beleggingsonderneming kan toezien of de beleggingsonderneming hiermee in de relatie tussen de cliënt, de bewaarinstelling en zichzelf voldoende rekening heeft gehouden.

3.3 Uitzondering: artikel 7:17, derde lid Nrgfo

In paragraaf 2.2. heeft de AFM al benadrukt dat artikel 7:17 Nrgfo niet alleen betrekking heeft op beleggingsondernemingen zonder bankvergunning (oftewel 'zelfstandige beleggingsondernemingen'), maar ook op bank-beleggingsondernemingen. Naar aanleiding van de reactie van deze twee respondenten heeft de AFM ook vanuit wetstechnisch perspectief de verhouding tussen artikel 7:17 en 7:18 Nrgfo nader bekeken. Dit heeft ertoe geleid dat aan artikel 7:17 Nrgfo een derde lid is toegevoegd waarin een uitzondering voor bank-beleggingsondernemingen is opgenomen voor het bewaren en administreren van gelden. Hiermee wordt een overlap van regels voor bank-beleggingsondernemingen weggenomen. Gezien de bankvergunning die deze financiële ondernemingen hebben is een regeling voor het bewaren en administreren van gelden overbodig. Een algehele uitzondering van artikel 7:17 is echter ongewenst. Deze regeling maakt het immers voor banken mogelijk financiële instrumenten te bewaren en administreren in een bewaarinstelling die is ingericht conform de regeling zoals die gold voor beleggersgiro's.

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontlennen. 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.