

Reactie op consultatiedocument inzake Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft van de Stichting Autoriteit Financiële Markten d.d. 7 juli 2015 (“**Consultatiedocument**”).

## Inleiding

De aanleiding voor de onderhavige wijziging van de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (“**Nrgfo**”) is onder meer het in lijn brengen van de Nrgfo met hogere wet- en regelgeving. Naar aanleiding hiervan wordt in het Consultatiedocument voorgesteld de Nrgfo op verschillende plaatsen te wijzigen.

Hoofdstuk 7 paragraaf 6.5 ‘Regels met betrekking tot de bescherming van de rechten, financiële instrumenten of gelden van de cliënt’ wordt in het Consultatiedocument ongemoeid gelaten. Door deze paragraaf niet te wijzigen, blijft de Nrgfo in strijd met de relevante Europese richtlijnen, de Wft en het Bgfo Wft.

Naar aanleiding hiervan doe ik onderstaand graag een aantal suggesties om paragraaf 6.5 Nrgfo in lijn te brengen met onder meer de Wft, het Bgfo Wft, de MiFID en de MiFID uitvoeringsrichtlijn<sup>1</sup> (“**Uitvoeringsrichtlijn**”), doe ik onderstaand graag een aantal voorstellen tot wijziging van de genoemde paragraaf 6.5 Nrgfo ten aanzien van het aanhouden van gelden en/of financiële instrumenten door een beleggingsonderneming niet zijnde bank (“**Beleggingsonderneming**”).

## Vermogensscheiding voor Nederlandse financiële instellingen

Doordat naar Nederlands recht het in beginsel niet mogelijk is om binnen één entiteit twee juridisch gescheiden vermogens aan te houden, dienen verschillende Nederlandse financiële instellingen de activa van cliënten aan te houden in een separate juridische entiteit. Afgezien van Beleggingsondernemingen kan worden gedacht aan betaaldienstverleners en beleggingsinstellingen.

De regels inzake vermogensscheiding voor betaaldienstverleners, beleggingsinstellingen en Beleggingsondernemingen zijn op verschillende niveaus geregeld en wijken ook qua inhoud van de regels wijd van elkaar af. Voor deze verschillen lijkt geen materieel motief te bestaan.

Voor beleggingsinstellingen en ICBE’s heeft de wetgever in de Wft zelf bepaald dat de activa van een beleggingsfonds in specifieke gevallen dienen te worden aangehouden door een separate entiteit waaraan geen inrichtingseisen of prudentiële eisen worden gesteld<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> Richtlijn 2006/73/EG.

<sup>2</sup> Artikel 4:37j(2) Wft voor een beleggingsinstelling en artikel 4:44(1) Wft voor een ICBE.

**Halsten law firm**

kantoor Amsterdam

Cruquiusweg 111G  
1019 AG Amsterdam

T 085 488 59 70  
F 085 488 59 71

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

Voor betaaldienstverleners stelt DNB als vereiste dat de gelden van cliënten worden aangehouden in een separate entiteit. Aan deze entiteit stelt DNB geen organisatorische of prudentiële eisen<sup>3</sup>.

Aangezien het risico dat bestreden dient te worden door de vermogensscheiding voor bovengenoemde instellingen in beginsel gelijk lijkt te zijn, zouden ook de regels voor het vormgeven van de vermogensscheiding ook gelijk moeten zijn. Het lijkt hierbij niet passend indien een lagere regelgever zoals de AFM aanmerkelijk strengere regels stelt ten aanzien van hetzelfde onderwerp dan de wetgever.

### **Reikwijdte bevoegdheid AFM**

Paragraaf 6.5 Nrgfo is gebaseerd op artikel 165(2) Bgfo Wft. Dit artikel geeft de AFM de bevoegdheid tot het stellen van nadere regels ter bescherming van de rechten, financiële instrumenten of gelden van cliënten van de Beleggingsonderneming. Deze bepaling luidt als volgt:

De Autoriteit Financiële Markten stelt regels met betrekking tot:

- a. de maatregelen ter bescherming van de rechten van de cliënt en ter voorkoming van het gebruik van financiële instrumenten of gelden van de cliënt, bedoeld in artikel 4:87, eerste en tweede lid, van de wet; en
- b. de wijze waarop de instemming, bedoeld in artikel 4:87, eerste lid, onderdeel b, van de cliënt kan worden verkregen voor gebruik van diens financiële instrumenten voor eigen rekening door de beleggingsonderneming.

De toelichting op genoemde bepaling geeft aan dat het gaat om regels met betrekking tot vermogensscheiding om te voorkomen dat financiële instrumenten en gelden van cliënten bij faillissement van de beleggingsonderneming in de boedel vallen. Op deze wijze is artikel 16 (2) en (3) Uitvoeringsrichtlijn in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd.

Gelet op deze achtergrond is de AFM in casu slechts bevoegd om regels te stellen die bewerkstelligen dat het vermogen van de Beleggingsonderneming is afgescheiden van de gelden en financiële instrumenten die de Beleggingsonderneming voor haar cliënten aanhoudt. Dit om te voorkomen dat de Beleggingsonderneming de gelden voor eigen rekening gaat gebruiken en om te voorkomen dat financiële instrumenten en/of gelden van beleggers bij faillissement van de Beleggingsonderneming in de boedel terechtkomen.

Artikel 165(2) Bgfo Wft geeft de AFM niet de bevoegdheid om regels te stellen die niet direct zijn terug te voeren op het bovenbeschreven doel. Zeker niet als deze

<sup>3</sup> Het gebruik van een separate entiteit voor het aanhouden van gelden door een betaaldienstverlener wordt niet expliciet geregeld in de Wft of het Besluit prudentiële regels Wft.

**Halsten law firm**

kantoor Amsterdam

Cruquiusweg 111G  
1019 AG Amsterdam

T 085 488 59 70  
F 085 488 59 71

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

regels een Beleggingsonderneming belemmeren om activiteiten uit te voeren die hij op grond van de MiFID, de Uitvoeringsrichtlijn, de Wft en het Bgfo Wft mag uitvoeren.

### **Invulling bevoegdheid door AFM**

De invulling door de AFM van haar bevoegdheid tot het stellen van nadere regels als bedoeld in artikel 165(2)a Bgfo Wft lijkt op de volgende wijzen niet in overeenstemming met dit artikel.

#### *Te beperkte scope paragraaf 6.5*

In paragraaf 6.5 geeft de AFM aan op welke wijze een Beleggingsonderneming de vereiste vermogensscheiding kan realiseren. Afgezien van artikel 6:17 gaat de AFM niet in op de mogelijkheid dat een Beleggingsonderneming gelden en financiële instrumenten kan aanhouden bij een bank of in een geldmarktfonds. Deze twee mogelijkheden worden uitdrukkelijk benoemd in de artikelen 165a en 165b BGfo Wft waarmee de artikelen 17 en 18 Uitvoeringsrichtlijn in de Nederlandse wet- en regelgeving zijn geïmplementeerd.

Hierdoor staat niet vast hoe een Beleggingsonderneming de vereiste vermogensscheiding kan realiseren wanneer de beleggingsonderneming gelden van haar klanten aanhoudt in een geldmarktfonds of zelf op een rekening bij een bank. Dit betekent dat een Beleggingsonderneming die op een van deze twee manieren de gelden van haar cliënten wil aanhouden hiervoor toestemming van de AFM dient te verkrijgen ex artikel 6:20 Nrgfo.

Dit lijkt geen wenselijke situatie te zijn aangezien het voor instellingen die op deze wijze hun dienstverlening willen inrichten niet transparant is op welke wijze zij hun vermogensscheiding moeten vormgeven. Daarnaast dienen deze instellingen altijd hun maatregelen ter beschermen van de rechten van de cliënten ter goedkeuring voor te leggen aan de AFM.

In de praktijk lijkt het dat AFM een Beleggingsonderneming niet toestaat om gelden van haar cliënten langer dan vijf dagen aan te houden in het kader van het verlenen van beleggingsdiensten. Deze praktijk is in strijd met de Wft en de MiFID en lijkt voort te komen uit een interpretatie van het begrip opvorderbare gelden die niet overeenstemt met de definitie van dit begrip in de verordening kapitaalsvereisten<sup>4</sup>.

---

<sup>4</sup> Verordening (EU) n  
**Halsten law firm**

### *Regels zien niet slechts op vermogensscheiding*

De door de AFM opgestelde regels zien niet slechts op vermogensscheiding maar stellen ook organisatorische en prudentiële eisen aan de inrichting van de separate entiteit waarmee de vermogensscheiding kan worden gerealiseerd. Zie in dit kader met name 6:17 en 6:18. Als voorbeeld ga ik onderstaand nader in op artikel 6:17.

Onder meer de volgende door artikel 6:17 gestelde regels zijn niet terug te voeren op de gewenste vermogensscheiding daarnaast gelden deze regels niet voor entiteiten die activa van cliënten van een beleggingsinstelling of van een betaaldienstverlener aanhouden:

- personen als bedoeld onder b dienen geschikt en betrouwbaar te zijn. De groep van personen die door deze bepaling wordt geraakt, lijkt overigens breder te zijn dan de groep van personen als bedoeld in artikel 4:9(1) Wft;
- de nakoming van de verplichtingen door de beleggersgiro dient te zijn gegarandeerd door de beleggingsonderneming. De beleggingsonderneming kan ten aanzien van deze garantie geen beperkingen stellen waardoor ook schade die buiten de invloedssfeer van de beleggersgiro of de beleggingsonderneming door de beleggingsonderneming dient te worden vergoed; en
- de beleggersgiro beschikt over een eigen vermogen van EUR 125.000. Het is ook de vraag uit wat voor activa dit eigen vermogen mag bestaan. Kan hiervoor de CRD IV richtlijn en de verordening kapitaalsvereisten worden gevolgd? Het is überhaupt de vraag hoe deze verplichting zich verhoudt tot de CRD IV richtlijn en de verordening kapitaalsvereisten die in beginsel in maximum harmonisatie voorzien ten aanzien van de vermogenseisen voor Beleggingsondernemingen.

### **Redactionele opmerkingen**

In de tekst van paragraaf 6:5 worden de termen bank en kredietinstelling door elkaar gebruikt. De term bank is gedefinieerd in artikel 1:1 Wft, de term kredietinstelling niet. Het heeft de voorkeur één term te gebruiken die aansluit bij de Wft.

Artikel 6:17 stelt regels indien de Beleggingsonderneming gebruik maakt van een beleggersgiro. Deze regels lijken in een aantal gevallen te worden gesteld aan de beleggersgiro zelf terwijl dit niet meer is dan een entiteit die in opdracht van en onder de verantwoordelijkheid van de Beleggingsonderneming gelden en financiële instrumenten van cliënten van de Beleggingsonderneming aanhoudt. Ten aanzien van betaaldienstverleners en beleggingsinstellingen worden deze eisen gesteld aan de beheerder of de betaaldienstverlener zelf.

Aangezien de beleggersgiro zelf geen normadressant is in de Wft, lijkt het dat de AFM geen verplichtingen kan stellen aan de beleggersgiro zelf maar deze eisen

#### **Halsten law firm**

kantoor Amsterdam

Cruquiusweg 111G  
1019 AG Amsterdam

T 085 488 59 70  
F 085 488 59 71

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

dient te stellen aan de Beleggingsonderneming. Door de redactie van artikel 6:17 is niet altijd duidelijk of de verplichtingen direct aan de beleggersgiro of aan de Beleggingsonderneming worden gesteld, zie bijvoorbeeld onder l en m.

### **Beleggerscompensatiestelsel**

Ondanks dat dit wellicht buiten de reikwijdte van deze consulatie ligt, informeer ik u graag over de visie van DNB op de werking van het beleggerscompensatiestelsel voor Nederlandse beleggingsondernemingen.

Het beleggerscompensatiestelsel heeft als doel beleggers in bepaalde gevallen te beschermen tegen het verlies van hun financiële instrumenten die worden gehouden door een beleggingsonderneming, zie artikel 3: 258((1) onder c Wft. Dit stelsel is gebaseerd op de Europese richtlijn inzake het beleggerscompensatiestelsel<sup>5</sup> en beoogt beleggers in Europa op een gelijke wijze te beschermen.

Door bovengenoemde regels inzake vermogensscheiding is een Nederlandse Beleggingsonderneming gehouden de gelden en financiële instrumenten aan te houden in een separate entiteit.

DNB heeft recent in een procedure bij het CBB aangegeven dat het beleggerscompensatiestelsel geen betrekking heeft op gelden en financiële instrumenten die worden gehouden door een beleggersgiro<sup>6</sup>. Dit betekent dat beleggers die gebruik maken van een Nederlandse beleggingsonderneming minder bescherming genieten onder bovengenoemde richtlijn dan beleggers die gebruik maken van een buitenlandse beleggingsonderneming. Dit lijkt in strijd te zijn met de richtlijn inzake het beleggerscompensatiestelsel en lijkt daarnaast de concurrentie positie van Nederlandse beleggingsondernemingen te beperken. Verder lijkt de bescherming van de belegger hier niet mee te zijn gediend.

-000-

---

<sup>5</sup> Richtlijn 97/9/EG.

<sup>6</sup> CBB 3/2/2015 LJN ECLI:NL: CBB:2015:15 zie met name overweging 3.3.2.

**Halsten law firm**

kantoor Amsterdam

Cruquiusweg 111G  
1019 AG Amsterdam

T 085 488 59 70  
F 085 488 59 71

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