



Consultatie

Wijzigingsbesluit financiële markten 2016

DUFAS¹ vraagt zich bij de ontheffing van het provisieverbod voor crowdfunding platforms af of niet minstens regels over het beheersen van belangentegenstellingen nodig zijn. De provisie die het ministerie van Financiën voornemens is toe te staan werkt immers in het belang van de uitgevende instelling en niet in het belang van de belegger.

DUFAS is van mening dat het provisieverbod bij distributie van PPIs verder zou moeten strekken dan het ministerie van Financiën thans voorstelt, namelijk ook voor bestaande producten en klanten. Beloning voor uitbesteding van werkzaamheden moet echter niet onder het provisieverbod vallen.

Het provisieverbod bij beleggingsverzekeringen is alleen gericht op beleggingsinstellingen en ICBEs en niet op 'huisfondsen' van verzekeraars. Dat creëert een ongelijk speelveld voor aanbieders van beleggingsinstellingen en ICBEs. De uitzondering bevoordeelt het gebruiken van 'huisfondsen' boven vergunning houdende beleggingsinstellingen of ICBEs.

Het ministerie van Financiën stelt voor dat de risico-indicator uit de UCITS-KID verordening niet meer geldt voor beleggingsinstellingen met illiquide beleggingen. DUFAS is van mening dat het de voorkeur verdient te wachten op de PRIIPs-KID risico-indicator. Voor de korte periode dat die nog niet beschikbaar is, zou niet iets nieuws moeten worden ontwikkeld, maar moeten worden volstaan met een waarschuwingzin.

Crowdfunding

Het ministerie van Financiën stelt voor dat een crowdfunding platform niet zal vallen onder het provisieverbod voor beleggingsondernemingen. Hoewel de uitzondering beperkt is tot ontvangen en doorgeven van orders in de primaire markt, vraagt DUFAS zich niettemin af waarom de risico's die het ministerie van Financiën schetste bij het invoeren van het provisieverbod voor beleggingsondernemingen zich hier niet zouden kunnen voordoen. Een crowdfunding platform dat provisie ontvangt om beleggingen bij investeerders onder de aandacht te brengen, heeft een prikkel om de kwaliteit van de beleggingen niet heel kritisch beoordelen. Als het platform ervoor kiest de belegging niet onder de aandacht te brengen bij de investeerders, ontvangt deze immers ook geen fee. Een crowdfunding platform dat provisie mag

¹ DUFAS, voluit de Dutch Fund and Asset Management Association, is de brancheorganisatie van vermogensbeheerders en beheerders van beleggingsinstellingen (ook wel *asset managers* genoemd) in Nederland. Onze belangenvereniging kent, naast onafhankelijke vermogensbeheerders, leden uit de bankensector, verzekerings-, vastgoed- en pensioensector, alsmede bewaarbedrijven.



ontvangen werkt daarom in de praktijk niet in het belang van de investeerder, maar in het belang van de uitgevende instelling.

DUFAS adviseert het ministerie van Financiën om in de Nota van Toelichting (NvT) in te gaan op de vraag waarom de bestaande uitzondering op het provisieverbod van art. 168a lid 2 Bgfo onvoldoende ruimte biedt om provisie te ontvangen van uitgevende instellingen. Tevens adviseert DUFAS dat in de NvT wordt ingegaan op de vraag waarom crowdfunding niet kwalificeert als 'overnemen of plaatsen van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie' als bedoeld in de onderdelen e en f van de definitie van 'verlenen van beleggingsdiensten' in artikel 1:1, Wft.

DUFAS acht het dan ook, in het kader van beheersen van belangentegenstellingen, essentieel dat een crowdfunding platform dat provisie ontvangt van de uitgevende instelling, de investeerder er nadrukkelijk op wijst dat het crowdfunding platform de kwaliteit van de investering niet beoordeelt en dat de belegger dat zelf moet doen. Ook zal het crowdfunding platform bekend moeten maken dat en hoeveel provisie hij van de uitgevende instelling ontvangt. Hierbij zouden ook de provisieregels van MiFID I (immers geen verbod, maar risicobeheersingsmaatregelen) voor crowdfunding platforms moeten worden ingevoerd.

Provisieverbod premiepensioenvorderingen

Dit provisieverbod verbiedt het financiële dienstverleners provisie te ontvangen inzake het bemiddelen of adviseren inzake premiepensioenvorderingen. Dit gaat om de adviseur van de klant inzake de PPI regeling. DUFAS is van mening dat het aanbeveling verdient om dit in de toelichting te verduidelijken.

DUFAS steunt dit voorstel, vanuit de gedachte van een gelijk speelveld, maar vindt het te beperkt. Dit verbod betreft alleen nieuwe productie vanaf 1 januari 2016. Het betekent dat als de overeenkomst inzake de PPI voor 1 januari 2016 is gesloten, tot in lengte van jaren provisie kan worden betaald, ook als de stortingen in de PPI na 1 januari 2016 plaatsvinden. DUFAS vindt een dergelijke open einde regeling onwenselijk, omdat PPIs nog een jong pensioenproduct zijn, dat slechts enkele jaren geleden is geïntroduceerd, en pensioenproducten doorgaans zo'n 30 jaar lopen. Daarbij kan het ertoe leiden, dat adviseurs bedrijven adviseren bij hun bestaande PPI te blijven omdat een nieuwe PPI deze adviseur geen provisie mag betalen.

Het verbod maakt echter verschillende vormen van uitbesteding van werkzaamheden die niet met de aankoop/verkoop te maken hebben door de PPI ten onrechte onmogelijk. Betalingen aan een financiële dienstverlener om de administratie van de PPI te doen, zijn in dit voorstel in beginsel ook verboden provisie. Er is echter niets mis mee als een PPI werk uitbesteedt en hiervoor betaalt. DUFAS stelt voor dat de wetgever de AFM opdraagt hiervoor ontheffingen te verlenen, net als bij de ontheffing voor serviceorganisaties bij hypotheekverlening.



Provisieverbod voor fondsbeheerders bij beleggingsverzekeringen

Reikwijdte

Het voorgestelde provisieverbod (art. 86ea, Bgfo) geldt voor "aanbieden van een levensverzekering waarvan de uitkering wordt uitgedrukt in rechten van deelneming" in een ICBE of beleggingsinstelling.

Beleggingsverzekeringen zijn echter, zoals de NvT terecht constateert, niet altijd rechtstreeks verbonden aan deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen of ICBEs. Beleggingsverzekeringen maken ook gebruik van rekeneenheden die bestaan uit 'virtuele beleggingsmandjes'. De NvT noemt dit 'huisfondsen'. Op deze 'huisfondsen' is het provisieverbod niet van toepassing. Dat creëert een ongelijk speelveld voor aanbieders van beleggingsinstellingen. De uitzondering bevoordeelt het gebruiken van 'huisfondsen' boven vergunning houdende beleggingsinstellingen.

Andere pensioenuitvoerders

Overigens is dit provisieverbod niet van toepassing op andere pensioenuitvoerders dan verzekeraars, zoals pensioenfondsen en PPI's. In het kader van het streven naar een gelijk speelveld voor aanbieders van gelijksoortige producten, zou dit nader onderzocht moeten worden.

Inwerkingtreding

Het provisieverbod geldt voor gewone levensverzekeringen die na 1 juli 2016 worden afgesloten, niet reeds na 1 januari 2016, zoals de rest van het Besluit. In de NvT ontbreekt de reden voor dit uitstel met 6 maanden. Voor bestaande pensioenverzekeringen gaat het verbod pas gelden vanaf 31 dec 2020. Ook hiervoor ontbreekt een motivering in de NvT. Aan beide kwesties zou in de NvT aandacht moeten worden besteed.

Geen risico-indicator bij illiquide beleggingen

Art. 115bb, lid 6 bepaalt dat de risico-indicator uit de UCITS KID verordening niet (meer) geldt voor beleggingsinstellingen met illiquide beleggingen ("de verordening is slechts van toepassing voor zover de aard van de met de beleggingsinstelling samenhangende risico's zich hier niet tegen verzet"). DUFAS plaatst hierbij twee kanttekeningen.

Ten eerste is het criterium liquiditeit moeilijk te kwalificeren en kan dit over de tijd veranderen. Het is fondsbeheerders daardoor niet duidelijk in welke gevallen de risico-indicator achterwege zouden moeten worden gelaten.

Ten tweede zal vanaf 1 januari 2017 de PRIIPS KID moeten worden gebruikt voor alle retail beleggingsproducten waarop de UCITS KIID niet van toepassing is. Dit betekent concreet dat een wet dreigt te worden ingevoerd die slechts één jaar zal gelden. Het gevolg van dit voorstel is dat dat beheerders voor hun beleggingsinstellingen binnen één a twee jaar tweemaal de KI(I)D documentatie voor illiquide beleggingen moeten aanpassen, hetgeen tot onnodige en vermijdbare nalevingslasten leidt. DUFAS vraagt zich af of de baten opwegen tegen de lasten, als deze wet slechts een jaar geldt.

Overigens zijn fondsbeheerders op grond van de KIID Verordening reeds verplicht een waarschuwingzin in de KIID op te nemen, als de risico indicator in de KIID geen goede weergave



geeft van alle risico's. Mocht de wetgever menen dat dit een onvoldoende waarschuwing is dan zou distributeurs of directe aanbieders verzocht kunnen worden op andere wijze nogmaals te waarschuwen voor de aanvullende risico's van de belegging.

Daarom is DUFAS van mening dat het de voorkeur verdient te wachten op de PRIIPs-KID risico-indicator. Voor de korte periode (een à twee jaar) dat die nog niet beschikbaar is, zou niet iets nieuws moeten worden ontwikkeld, maar moeten worden volstaan met een waarschuwingszin. In het kader van de PRIIPs-KID risico-indicator wordt voor het liquiditeitsrisico overigens ook gedacht aan het opnemen van een waarschuwingszin.

Wij zijn gaarne tot nadere toelichting bereid. Daarvoor kunt u contact opnemen met

mr. R.E. Batten
☎ 070 333 8778, ✉ rb@dufas.nl