

Onderzoek AFM: welkom én alarmerend

Door Lenneke Arts - 12 december 2019



Het normenkader waarvan de AFM de financiële sector voorziet, is een langverwacht, welkom antwoord op de vraag hoe de details van MIFID II ingevuld moeten worden. Én een signaal: de sector heeft de zaakjes nog niet op orde.

Dat blijkt uit reacties op het dinsdag gepubliceerde AFM-onderzoek naar de naleving van MIFID II-verplichtingen bij dienstverlening aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. De toezichthouder oordeelt daarin dat beleggingsondernemingen nog de nodige stappen moeten zetten om volledig te voldoen aan de verplichtingen die voortvloeien uit de Europese regelgeving.

Bij de dienstverlening aan professionele partijen bleken partijen nog te leunen op bestaande procedures en maatregelen die in het kader van MIFID I al waren ingericht. 'Zij waren bijvoorbeeld van mening dat de bestaande kostenoverzichten al voldoende inzicht boden voor professionele beleggers', aldus een woordvoerder van de AFM in een toelichting. 'Of waren van mening dat het vaststellen van de geschiktheid tot gevolg had dat de beleggingsonderneming geen doelgroep hoefde vast te stellen voor de financiële instrumenten.'

De toezichthouder denkt dat partijen de reikwijdte en de complexiteit van het regelgevend kader onderschat hebben. In het 42 pagina's tellende onderzoeksrapport schetst de toezichthouder daarom verschillende situaties die zij bij de tien onderzochte beleggingsinstellingen is tegengekomen en wat in die situaties het standpunt van de AFM is. Daarnaast bevat het [rapport](#) normenkaders die de toezichthouder heeft gebruikt voor haar onderzoek.

Mijlpaal

Iris van de Looij van branchevereniging Dufas stelt in een reactie op de uitkomsten dat de markt behoefte had aan inzicht in het normenkader dat AFM hanteert. 'Er was nog veel ruimte voor interpretatie, ook doordat niet alle details bij de invoering van Mifid II in januari 2018 duidelijk waren. Op basis van dit rapport kunnen partijen in gesprek of zelfs een discussie aangaan met AFM over het verschil in interpretatie van de regels.'

Natuurlijk, dit rapport en de normenkaders zijn geen wetgeving, weet de directeur van Dufas, maar ze noemt het wél een 'mijlpaal'. 'Het zorgt er wel voor dat de sector weet welk gat het nog moet dichten en wat er nog moet gebeuren. Het enige wat me verbaast, is dat deze normenkaders er nu pas zijn. Ze hadden tijdens de onderzoeksperiode in 2018 ook al aan de bel kunnen trekken over zaken die ze zagen ontbreken.'

Ook advocaat financieel recht Frank 't Hart heeft als aantekening op het rapport dat de AFM best eerder met resultaten naar buiten had kunnen komen. 'Ik had verwacht dat de AFM hier al veel eerder in zou graven. Ze hebben natuurlijk al links en rechts onderzoeken gedaan, maar dit is de eerste onderzoekspublicatie.'

Boetes

Het feit dat de toezichthouder nu alsnog heeft gekozen voor een publicatie, zou volgens de advocaat op een vooraankondiging van de AFM kunnen wijzen: 'Je krijgt nog even de tijd, maar binnenkort gaan we daadwerkelijk polshoogte nemen.' De AFM zelf ontkent bij monde van een woordvoerder dat dit onderzoek de klok op vijf voor twaalf zet en vanaf nu extra streng gaat handhaven. 'Het onderzoek is vooral ook bedoeld om de sector handvatten mee te geven.'

Inhoudelijk verbazen de uitkomsten 't Hart niet. 'Laat ik het zo formuleren: men heeft het gewoon niet op orde zoals de AFM het graag ziet.' De product governance regels uit MIFID II implementeren is een lastige klus, beaamt de advocaat, en kan leiden tot versraling van het aantal producten en toenemende druk op het verdienmodel van vooral kleine spelers.

'Anderzijds: dit is wél de stip op de horizon. Uiteindelijk moet je met MIFID II iedere transactie die je adviseert, kunnen motiveren. Dat kán geen onderbuikgevoel zijn.'

De AFM stelt dat de tien onderzochte beleggingsondernemingen al aan de slag zijn gegaan met het herstellen van tekortkomingen. De toezichthouder verwacht bovendien dat ook de ondernemingen die niet zijn meegenomen in het onderzoek, aan de hand van de inhoud van het rapport zonedig verbeteringen doorvoeren in hun organisatie.