

Aanbevelingen Rentederivatendienstverlening

voor een passende dienstverlening aan het niet-professionele MKB

Februari 2014



Autoriteit Financiële Markten

De AFM bevordert eerlijke en transparante financiële markten. Wij zijn de onafhankelijke gedragstoezichthouder op de markten van sparen, lenen, beleggen en verzekeren. De AFM bevordert zorgvuldige financiële dienstverlening aan consumenten en ziet toe op een eerlijke en efficiënte werking van kapitaalmarkten. Ons streven is het vertrouwen van consumenten en bedrijven in de financiële markten te versterken, ook internationaal. Op deze manier draagt de AFM bij aan de welvaart en de economische reputatie van Nederland.

Inhoudsopgave

Samenvatting	1	
1	Overzicht verplichtingen en aanbevelingen	2
2	Waarom rentederivaten	4
	2.1 <i>Bevindingen uit onderzoeken</i>	4
	2.2 <i>Prikkels bij het aanbieden van rentederivaten</i>	5
3	Renterisicomanagement en rentederivatendienstverlening	7
	3.1 <i>Renterisicomanagement</i>	7
	3.2 <i>Zorgplicht bij rentederivatendienstverlening</i>	7
4	Bij aanvang van de dienstverlening	9
	4.1 <i>Kwalificeren als professionele of niet-professionele belegger</i>	9
	4.2 <i>Het verstrekken van informatie over de dienstverlening en producten</i>	10
	4.3 <i>Het sluiten van een klantovereenkomst</i>	11
5	Execution only dienstverlening	12
	5.1 <i>Bij aanvang van de dienstverlening</i>	12
	5.2 <i>Nazorg</i>	13
	5.3 <i>Execution only of niet?</i>	13
	5.4 <i>Verantwoordelijkheden klant</i>	15
6	Adviesdienstverlening	16
	6.1 <i>Bij aanvang van de dienstverlening</i>	16
	6.2 <i>Inventarisatie van de financiële positie</i>	16
	6.2.1 <i>Voorbeeld inventarisatie</i>	17
	6.3 <i>Inventarisatie van de kennis en ervaring</i>	17
	6.4 <i>Inventarisatie van de doelstelling en risicobereidheid</i>	18

6.5	<i>Het advies</i>	18
6.6	<i>Nazorg</i>	19
6.7	<i>Marktwaaarde derivaat</i>	20
6.8	<i>Verantwoordelijkheden klant</i>	21
7	Dossiervastlegging	22

Bijlage 1: toelichting op veel voorkomende soorten rentederivaten en onderscheid hedgen / speculeren

Bijlage 2: wettelijk kader

Samenvatting

Handvatten bij verbetertraject

Uit onderzoeken¹ van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) is gebleken dat de dienstverlening van sommige banken op het gebied van rentederivaten aan zowel het professionele als het niet-professionele midden- en kleinbedrijf (MKB) voor verbetering vatbaar is. De AFM heeft gezien dat verschillende aanbieders stappen zetten om tot een meer passende dienstverlening te komen. Deze leidraad biedt handvatten bij dit verbetertraject. De leidraad is primair bedoeld voor banken en beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen op het gebied van rentederivaten. De AFM nodigt daarnaast ook nadrukkelijk andere betrokken partijen uit, zoals adviseurs, tussenpersonen, accountants, aanbieders van opleidingen op het gebied van rentederivaten en uiteraard ook ondernemers uit het MKB en hun belangenbehartigers om kennis te nemen van deze leidraad.

De handvatten voor een passende dienstverlening in de leidraad zijn toegespitst op de diensten die beleggingsondernemingen aanbieden aan het niet-professionele MKB². Voor niet-professionele MKB-ondernemingen is het naar de mening van de AFM extra van belang dat zij kunnen rekenen op een zorgvuldige dienstverlening op het gebied van rentederivaten. Zij kunnen kwetsbaar zijn vanwege gebrek aan kennis van en ervaring met rentederivaten.

Deze leidraad heeft niet de status van wet- en regelgeving. De beschreven visie is niet noodzakelijkerwijs de enige manier om op zorgvuldige wijze beleggingsdiensten op het gebied van rentederivaten te verlenen. De vertaling van de leidraad naar de dagelijkse praktijk zal de beleggingsonderneming zelf moeten maken. Het staat de beleggingsonderneming vrij om op een andere wijze invulling te geven aan de aanbevelingen uit deze leidraad. Dit geldt ook voor de voorbeelden die zijn opgenomen in deze leidraad.

Zorgvuldige dienstverlening

Rentederivaten moeten op een zorgvuldige manier met de klant worden afgesloten. Dat betekent allereerst dat het de klant duidelijk is welke dienst de beleggingsonderneming aan hem verleent en wat dit betekent in termen van zorgplicht. De niet-professionele klant moet erop kunnen vertrouwen dat de dienst die hem wordt aangeboden, past bij (onder meer) zijn kennis en ervaring. Indien die kennis en ervaring niet toereikend is om via execution only dienstverlening rentederivaten af te sluiten, moet de beleggingsonderneming de klant waarschuwen. Bij advies dienstverlening zorgt de beleggingsonderneming voor een voorstel dat past bij de klant, dat hij begrijpt en waarvan hij de risico's kan overzien en kan dragen. De beleggingsonderneming zorgt er ten slotte voor, dat de dossiervastlegging in alle gevallen zodanig compleet is, dat de aangeboden dienst goed kan worden gereconstrueerd.

Aanbevelingen in belang van de klant

De rentederivatendienstverlening is aan diverse wettelijke verplichtingen onderworpen. In dit document licht de AFM een aantal van deze verplichtingen toe. Handelen in het belang van de klant gaat soms verder dan de wettelijke verplichting. De AFM doet in dit document daarom verschillende aanbevelingen om de dienstverlening (nog) meer te laten aansluiten bij de niet-professionele klant. In het eerste hoofdstuk staan wettelijke verplichtingen en (bovenwettelijke) aanbevelingen apart genoemd. In de daaropvolgende hoofdstukken worden zowel de verplichtingen als de aanbevelingen toegelicht.

¹ Zie ook *AFM rapportage rentederivaten: dienstverlening aan semipublieke instellingen en het professionele MKB (september 2013)*: <http://www.afm.nl/-/media/Files/rapport/2013/dienstverlening-rentederivaten.ashx>

² Onder MiFID worden MKB-ondernemingen als professionele klant geclassificeerd wanneer ze voldoen aan twee van de volgende drie criteria: 1) een balanstotaal van ten minste € 20 miljoen, 2) een omzet van ten minste € 40 miljoen, 3) een eigen vermogen van ten minste € 2 miljoen.

1 Overzicht verplichtingen en aanbevelingen

Ondernemingen en instellingen die de renterisico's van hun financiering willen of moeten beperken, kunnen hiervoor rentederivaten afsluiten. De dienstverlening die beleggingsondernemingen³ aanbieden op het gebied van rentederivaten, is onderworpen aan verschillende wettelijke verplichtingen. Hierna volgen een overzicht van belangrijke wettelijke verplichtingen en een aantal aanbevelingen. Een toelichting op deze verplichtingen en aanbevelingen volgt in de volgende hoofdstukken. Voor beleggingsdienstverlening op het gebied van rentederivaten gelden meer wettelijke verplichtingen dan in dit document aan de orde komen. Het overzicht is daarmee niet limitatief.

Wettelijke⁴ verplichtingen (niet limitatief)

Bij aanvang van de dienstverlening:

1. Beleggingsondernemingen moeten hun klanten indelen als professionele of niet-professionele belegger en hun klanten informeren over de gevolgen van de indeling voor het beschermingsniveau dat zij genieten.
2. Bij het begin van de dienstverlening moet het de klant duidelijk zijn wat hij van de beleggingsonderneming mag verwachten: krijgt hij advies of moet hij op basis van de verkregen informatie zelfstandig onderzoeken welk product het beste aansluit bij zijn situatie en uitgangspunten.
3. De beleggingsonderneming houdt van iedere klant een dossier aan met een klantovereenkomst die duidelijk maakt welke beleggingsdienst is verleend.
4. Beleggingsondernemingen moeten voorafgaand aan het verlenen van de beleggingsdienst informatie verstrekken voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die beleggingsdienst. De verstrekte informatie moet klanten in staat stellen om de aard en risico's van deze beleggingsdienst en de OTC-rentederivaten te (laten) beoordelen en een goede vergelijking te (laten) maken tussen passende alternatieven.

Specifiek bij execution only dienstverlening:

5. Beleggingsondernemingen moeten de kennis en ervaring van de klant inventariseren en beoordelen of de klant voldoende in staat is zelfstandig een afgewogen beleggingsbeslissing op het gebied van rentederivaten te nemen. Wanneer de beleggingsonderneming execution only dienstverlening niet passend vindt, moet zij de klant waarschuwen.

Specifiek bij adviesdienstverlening:

6. De beleggingsonderneming licht toe wat de klant van het advies mag verwachten en welke informatie de beleggingsonderneming van de klant nodig heeft om tot een geschikt advies te komen.
7. Bij het inventariseren van de financiële positie moeten in ieder geval de financiële vooruitzichten, de leningvoorwaarden en eventueel de rentevisie in kaart worden gebracht.
8. Het inventariseren en beoordelen van kennis en ervaring is bedoeld om vast te stellen of de klant het advies kan beoordelen, begrijpt en de consequenties van de transactie overziet.
9. Door doelstelling en risicobereidheid te inventariseren kan de beleggingsonderneming zo specifiek mogelijk bepalen welk renterisico de klant wenst af te dekken.

³ In het document wordt verder gesproken over beleggingsondernemingen. Hiertoe worden ook banken gerekend, die beleggingsdiensten op gebied van rentederivaten verlenen.

⁴ Het wettelijk kader is opgenomen in Bijlage 2

10. Het advies bevat de oplossing die het beste past bij het belang, d.w.z. de uitgangspunten (kennis en ervaring, financiële positie, doelstelling en risicobereidheid) van de klant en die kostenefficiënt en begrijpelijk is.

Nazorg:

11. Beleggingsondernemingen moeten ondernemingen periodiek een actuele marktwaarde van het afgesloten rentederivaat verstrekken.

Dossiervastlegging:

12. Het dossier dat de beleggingsonderneming met betrekking tot een specifieke klant vastlegt, bevat niet alleen de verplichte gegevens van de klant en getekende overeenkomsten, maar ook informatie op basis waarvan zowel controlerende instanties binnen de beleggingsonderneming, als ook de AFM, de verleende dienst kunnen reconstrueren. Ook stelt de informatie in het dossier de interne en externe toezichthouders in staat om toezicht te kunnen houden en te beoordelen of de dienstverlening passend is geweest en het afgesloten product geschikt is.

Aanbevelingen

Bij de start van de dienstverlening:

1. Kwalificeer klanten als professionele of niet-professionele belegger op basis van inhoudelijke criteria, dus rekening houdend met de deskundigheid, en niet uitsluitend op basis van omvangcriteria.

Specifiek bij execution only dienstverlening:

2. Zorg voor een duidelijke scheiding tussen dienstverlening zonder advies met betrekking tot rentederivaten en adviesdienstverlening met betrekking tot andere financiële producten bij dezelfde klant.

Specifiek bij adviesdienstverlening:

3. Controleer of de klant de producten begrijpt, bijvoorbeeld door de klant in eigen woorden kenmerken en risico's te laten herhalen.
4. Werk verschillende rentescenario's uit in concrete bedragen (i.p.v. percentages) zodat de klant beter kan beoordelen welke rentestijging nog acceptabel is en welke niet.
5. Stel de uitgangspunten, het advies en de toelichting erop schriftelijk aan de klant beschikbaar.
6. Bespreek jaarlijks met de klant de ontwikkeling van het afgesloten rentederivaat en beoordeel of de positie nog aansluit bij de actuele situatie en vooruitzichten.

Nazorg:

7. Verstrek bij de periodieke opgave van de actuele marktwaarde van het derivaat een toelichting op de manier waarop deze waarde is berekend en de rentepercentages die bij de berekening zijn gebruikt.

2 Waarom rentederivaten

Beleggingsondernemingen bieden ondernemingen en instellingen oplossingen aan voor het beperken van renterisico's die zij lopen op (langlopende) financieringen. Deze risico's ontstaan onder meer als klanten langlopende leningen met een variabel rentepercentage afsluiten. In sommige gevallen kiezen ondernemingen bewust voor een lening met variabele rente en besluiten ze, wellicht gedurende de looptijd van de lening, het risico van een (verder) stijgende marktrente geheel of gedeeltelijk af te dekken. In andere gevallen is het beperken van het renterisico een voorwaarde die de beleggingsonderneming stelt aan het verstrekken van de financiering. In alle gevallen is het van belang dat de manier waarop het renterisico wordt beperkt passend is bij de financiële positie, risicobereidheid, doelstellingen en de kennis en ervaring van de onderneming⁵.

Klanten zien leningen met een variabele rente vaak als een goedkoper alternatief dan een lening met een vaste rente⁶. Om als onderneming toch beschermd te zijn tegen de gevolgen van een stijging van de variabele rente, biedt de beleggingsonderneming een rentederivaat in de vorm van een renteswap aan. Hierbij ruilt de klant een variabele rente in voor een vaste rente. De klant kan schade lijden in geval diens lening, door algehele of gedeeltelijke vervroegde aflossing, niet meer synchroon loopt met het rentederivaat. De klant kan onvoldoende op de hoogte zijn geweest van de mogelijke financiële gevolgen van dergelijke onvoorziene, negatieve, scenario's. Het kan ook voor beleggingsondernemingen een risico zijn indien het afgesloten rentederivaat wegens niet-passendheid financiële schade veroorzaakt bij de klant.

Bedrijven uit het MKB hebben veelvuldig gebruik gemaakt van renteswaps. Door de sterke rentedaling sinds het afsluiten van veel van deze renteswaps⁷ hebben deze contracten voor de klanten een grote negatieve waarde ontwikkeld. Dit kan problemen opleveren bij voortijdige beëindiging (bijvoorbeeld als de klant de onderliggende financiering vervroegd aflost). Ook kan de beleggingsonderneming de risico-opslag op de lening verhogen, indien het totale risico van de beleggingsonderneming op de klant (mede) als gevolg van een stijgende negatieve waarde van het derivaat, toeneemt. De vraag is of deze afnemers voorafgaand aan het afsluiten van het rentederivaat voldoende kennis hadden van de kenmerken en risico's van rentederivaten om te kunnen beoordelen of zij ook in geval van negatieve scenario's de gevolgen konden dragen. Ook is het de vraag of de beleggingsonderneming, in geval van execution only dienstverlening, heeft beoordeeld of de aard van de dienstverlening passend was bij de (kennis en ervaring van de) klant.

2.1 Bevindingen uit onderzoeken

De bevindingen die de AFM deed in eerder onderzoek vormden de aanleiding tot uitbreiding van het onderzoek naar de dienstverlening aan het als niet-professioneel gekwalificeerde MKB en dit document.

Gedurende het eerste halfjaar van 2013 heeft de AFM een verkennend onderzoek gedaan naar de dienstverlening op het gebied van rentederivaten aan als professionele belegger gekwalificeerde MKB-ondernemingen en aan

⁵ De verantwoordelijkheid voor het beoordelen van de passendheid is afhankelijk van het type dienstverlening. Bij adviesdienstverlening is de beleggingsonderneming verantwoordelijk voor de passendheid van het advies. Bij execution only dienstverlening beoordeelt de beleggingsonderneming alleen of de kennis en ervaring van de klant voldoende is om zelfstandig de overige aspecten te beoordelen en een adequate beleggingsbeslissing te nemen.

⁶ Redenen voor deze relatief hoge vaste rente zijn bijvoorbeeld de hogere kostprijs die beleggingsondernemingen betalen voor lange renteperioden vergeleken met (zeer) korte renteperioden, de hogere solvencykosten voor vaste leningen vergeleken met variabele leningen en de mogelijkheid die een variabele lening biedt om tussentijds opslagen voor kredietrisico of liquiditeitskosten te wijzigen. Een vaste rente kan tussentijds door de beleggingsonderneming niet worden aangepast, zodat de beleggingsonderneming extra marge neemt om deze risico's te mitigeren.

⁷ Veel renteswaps zijn afgesloten in de periode 2005-2009, voor looptijden van 5 - 10 jaar en soms langer.

semipublieke instellingen. De belangrijkste bevindingen uit dit verkennende onderzoek zijn gepubliceerd in de Rapportage Rentederivaten die eind september 2013 is verschenen. Deze bevindingen waren:

- 1) De aard van de dienstverlening was in veel gevallen en bij de meeste beleggingsondernemingen in het onderzoek niet duidelijk. Terwijl de beleggingsonderneming de dienst formeel op execution only basis verleende, kon uit de manier waarop deze de rentederivaten aanbood de indruk ontstaan, bij klant en de AFM, dat de beleggingsonderneming advies aan klanten heeft verleend.
- 2) De informatievoorziening over rentederivaten bleek onvoldoende evenwichtig. Niet alle belangrijke risico's werden voldoende belicht en sommige risico's werden te rooskleurig voorgesteld.
- 3) Klanten van de meeste beleggingsondernemingen zijn niet duidelijk genoeg geïnformeerd over de categorie waarin zij door de beleggingsonderneming werden ingedeeld (professioneel/niet-professioneel), over de gevolgen van deze indeling en de mogelijkheid die klanten hebben om te kiezen voor een hoger of lager beschermingsniveau.
- 4) De dossiervorming was in veel gevallen zodanig dat een (adequate) reconstructie van de dienstverlening niet mogelijk was.

Het vervolgonderzoek van de AFM heeft uitgewezen dat de dienstverlening ook bij als niet-professioneel gekwalificeerde MKB-klanten op eerder genoemde punten beter kan. De AFM tekent hierbij aan dat tussen de in de onderzoeken betrokken beleggingsondernemingen sprake is van verschillen. Niet alle verbeterpunten zijn voor alle betrokken beleggingsondernemingen in dezelfde mate aan de orde. De betrokken beleggingsondernemingen hebben inmiddels stappen aangekondigd om de gewenste verbeteringen door te voeren. De AFM blijft deze ontwikkelingen nauwlettend volgen. De AFM zal ook in de toekomst waar nodig met de individuele banken in gesprek blijven om te bevorderen dat zij de nodige verbeteracties in gang zetten.

2.2 Prikkel bij het aanbieden van rentederivaten

Beleggingsondernemingen kunnen, behalve het belang van de klant, andere redenen hebben om rentederivaten aan te bieden aan hun klanten. Naast financiële motieven (rentederivaten zijn een extra bron van inkomsten), zijn er ook prikkels die voortkomen uit prudentiële regelgeving waarin van banken (als kredietverschaffer) wordt verwacht dat zij hun risico's goed beheersen.

Voorwaarde voor kredietverlening

Het renterisico (hier: het risico dat de hoogte van de rentestand verandert met een verlies voor de bank als gevolg) voor leningen die banken verstrekken met een vaste rente is hoger dan voor leningen die worden verstrekt op basis van een variabele rente. Het renterisico ligt bij een lening met variabele rente immers bij de klant. Sommige banken verstrekken, mogelijk uit prudentiële overwegingen, relatief veel leningen op basis van variabele rente. Het renterisico dat de klant hierdoor loopt, kan echter onwenselijk zijn vanuit kredietoogpunt. Een (sterk) stijgende rentelast kan het resultaat van de klant doen verslechteren en de continuïteit van de klant bedreigen. Daarmee wordt de betaling van rente- en aflossingsverplichtingen op de lening ook problematisch. Op dit moment stelt een aantal banken in dergelijke gevallen afdekking van dit renterisico door middel van rentederivaten als voorwaarde voor kredietverlening. Niet in alle gevallen wordt echter een lening met een vaste rente als alternatief aangeboden.

Het is de vraag of rentederivaten in dergelijke gevallen als product ook geschikt zijn voor de betreffende MKB-klant. Ook hier blijft het van belang dat de uiteindelijke oplossing niet alleen past bij de financiële situatie en bijvoorbeeld rentevisie, maar ook geschikt is voor de klant. De oplossing moet aansluiten bij de kennis en ervaring van de klant,

diens risicobereidheid en doelstelling⁸. Voorkomen moet worden dat een kredietvoorwaarde leidt tot het afsluiten van een niet geschikt product.

Houdt rekening met verschillende doelgroepen

De AFM roept banken op in hun beleid met betrekking tot kredietverlening, rekening te houden met de kenmerken van verschillende doelgroepen. Houd of creëer ook ruimte om aan bepaalde doelgroepen, zoals het (niet-professionele) MKB, leningen met een vaste rente aan te bieden als dit voor de klant het meest geschikt is.

⁸ Ook hier geldt dat de verantwoordelijkheid voor de beoordeling of het product geschikt is, uitsluitend in geval van adviesdienstverlening bij de beleggingsonderneming ligt. Indien de beleggingsonderneming op execution only basis rentederivaten aanbiedt, dient zij te beoordelen of deze dienstverlening past bij de kennis en ervaring van de klant.

3 Renterisicomanagement en rentederivatendienstverlening

3.1 Renterisicomanagement

Ondernemen is risico's nemen. Ondernemers beoordelen, bewust of onbewust, dagelijks bedrijfsrisico's. Risico's die de ondernemer aanvaardbaar vindt, gaat hij aan. Risico's die de ondernemer niet wil of kan lopen, vermijdt hij of dekt hij af.

De afgelopen 20 jaar is renterisicomanagement een onderwerp geworden dat beleggingsondernemingen en consultants bij ondernemers onder de aandacht brengen. Het doel van renterisicomanagement is het in kaart brengen van actuele en toekomstige renterisico's van de onderneming en analyseren in welke mate deze renterisico's een bedreiging kunnen vormen voor de continuïteit van die onderneming.

Een dergelijke analyse kan leiden tot de conclusie dat de onderneming bepaalde renterisico's, zoals een stijging van de rentelasten boven een bepaald percentage, niet kan dragen, of dat de onderneming deze risico's gewoonweg niet wil. De aanbeveling zal dan zijn deze risico's te vermijden of (geheel of gedeeltelijk) te beperken. In dergelijke gevallen kan een alternatief voor een financiering met een vaste rente de combinatie van een lening met variabele rente en een rentederivaat zijn. Een beknopte toelichting op de producten die de AFM onder (veel voorkomende) rentederivaten begrijpt en verschillende doelstellingen die bij het afsluiten van rentederivaten aan de orde kunnen zijn, is opgenomen als bijlage 1 bij dit rapport.

3.2 Zorgplicht bij rentederivatendienstverlening

Dienstverlening op het gebied van rentederivaten is beleggingsdienstverlening in de zin van de Wft⁹. Het gaat dan om het adviseren van ondernemingen over (transacties in) rentederivaten, het ontvangen en doorgeven van orders voor dergelijke transacties en/of het uitvoeren van orders in rentederivaten voor rekening van klanten.

De Wft onderscheidt daarbij dienstverlening waarbij de klant volledig zelfstandig een beleggingsbeslissing neemt (execution only) en dienstverlening waarbij de beleggingsonderneming de klant adviseert over (transacties in) rentederivaten (advies dienstverlening). Met execution only wordt zowel het ontvangen en doorgeven van orders van de klant bedoeld als het uitvoeren van orders voor rekening van de klant. Afhankelijk van of er sprake is van execution only dienstverlening dan wel adviesdienstverlening verschillen de wettelijke (zorgplicht) verplichtingen voor de beleggingsonderneming. Vanwege deze verschillen worden de beide bedieningsconcepten in de hoofdstukken 5 en 6 apart behandeld.

Wederpartij

Naast het verlenen van beleggingsdiensten op het gebied van rentederivaten zijn beleggingsondernemingen ook wederpartij bij de derivatentransacties die zij afsluiten met hun klanten. 'Handelen voor eigen rekening'¹⁰ is een beleggingsactiviteit in de zin van de Wft, waarop niet alle zorgplichtregels¹¹ van toepassing zijn. In geval een beleggingsonderneming echter niet louter als tegenpartij optreedt, maar tevens als dienstverlener diensten aan de klant verleent, kan er sprake zijn van het uitvoeren van orders voor rekening van de klant.

⁹ Definitie van het 'verlenen van een beleggingsdienst', art. 1:1 Wft.

¹⁰ Ook wel handelen als 'principal-to-principal' genoemd.

¹¹ Met zorgplichtregels wordt Deel 4 van de Wft bedoeld.

Hoe ziet de relatie eruit?

Voor het onderscheid tussen 'handelen voor eigen rekening' en 'uitvoeren van orders voor rekening van de klant' is van belang of de transactie kan worden beschouwd als een losse verkoop van een product of als een transactie met een klant waarmee de beleggingsonderneming een (bestendige) relatie heeft. Deze relatie maakt namelijk dat de klant het gerechtvaardigde vertrouwen mag hebben dat de beleggingsonderneming aan hem een dienst verleent.

De AFM merkt op dat steeds uit het dossier moet blijken in welke hoedanigheid een beleggingsonderneming feitelijk een rentederivaat met haar klant is aangegaan. Indien uit het dossier blijkt dat de beleggingsonderneming bij de klant in ieder geval het gerechtvaardigde vertrouwen kan hebben gewekt dat zijn belangen werden behartigd en dat orders voor zijn rekening werden uitgevoerd, is er sprake van het verlenen van de beleggingsdienst 'uitvoeren van orders voor rekening van klant'. Daarbij is niet doorslaggevend wat formeel in het contract met klant is vastgelegd met betrekking tot de hoedanigheid van de beleggingsonderneming. In dat geval is er sprake van een beleggingsdienst en zijn de zorgplichtregels van toepassing. Dit geldt ook voor de situatie waarin uit het dossier blijkt dat er een adviesrelatie bestaat met de cliënt en dat de cliënt gelet op deze relatie en de overige feiten en omstandigheden erop mocht vertrouwen dat aan hem een advies is gegeven. Ook dan is er dus sprake van een beleggingsdienst en zijn de zorgplichtregels van toepassing.

4 Bij aanvang van de dienstverlening

Ongeacht of de beleggingsonderneming rentederivaten op execution only basis met de klant afsluit of op basis van adviesdienstverlening, heeft de beleggingsonderneming in ieder geval de volgende precontractuele verplichtingen:

- 1) Het kwalificeren van de klant als professionele of niet-professionele belegger
- 2) Het verstrekken van informatie over de dienstverlening en producten
- 3) Het sluiten van een klantovereenkomst

4.1 Kwalificeren als professionele of niet-professionele belegger

De Wft vereist dat beleggingsondernemingen hun klanten kwalificeren als professionele belegger, niet-professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij en hen informeren over hoe ze zijn ingedeeld en wat daarvan de gevolgen zijn ten aanzien van het beschermingsniveau dat zij genieten¹². Ook moeten beleggingsondernemingen hun klanten informeren dat zij desgewenst om een andere kwalificatie kunnen vragen.

Voor de indeling naar professioneel of niet-professioneel zijn in de wet omvangcriteria opgenomen. Een beleggingsonderneming kan een klant als professionele belegger indelen als deze voldoet aan minstens twee van de volgende drie criteria:

- 1) Een balanstotaal van ten minste € 20 miljoen
- 2) Een netto omzet van ten minste € 40 miljoen
- 3) Een eigen vermogen van ten minste € 2 miljoen

Afwijkingen

Als de onderneming aan het omvangvereiste voldoet, betekent dit niet automatisch dat de beleggingsonderneming deze als professionele belegger moet kwalificeren. De beleggingsonderneming kan op eigen initiatief of op verzoek van de klant besluiten de onderneming toch als niet-professionele belegger in te delen (opt-out).¹³

Ook kan een klant, die als niet-professionele belegger is gekwalificeerd, de beleggingsonderneming vragen om als professionele belegger te worden ingedeeld (opt-in). De beleggingsonderneming kan dit verzoek toekennen indien zij de deskundigheid, kennis en ervaring van de klant voldoende acht.¹⁴ Wanneer de beleggingsonderneming constateert dat de niet-professionele belegger structureel niet meer voldoet aan de criteria voor professionele belegger, moet de beleggingsonderneming de klant weer als niet-professionele belegger aanmerken en hem daarover informeren.¹⁵ De AFM ziet het als een positieve ontwikkeling dat beleggingsondernemingen klanten niet uitsluitend indelen op basis van omvangcriteria, maar de mate van deskundigheid beoordelen op inhoudelijke criteria.

Beleggingsondernemingen moeten hun klanten indelen als professionele of niet-professionele belegger en hun klanten informeren over de gevolgen van de indeling voor het beschermingsniveau dat zij genieten. Het indelen op basis van inhoudelijke criteria, met name deskundigheid, in aanvulling op omvangcriteria, verdient de voorkeur.

¹² Art. 4:18a, lid 1 en 2, Wft

¹³ Art. 4:18d, lid 1, Wft

¹⁴ Art. 4:18c, lid 1 en 2, Wft

¹⁵ Art. 4:18e, lid 2, Wft

4.2 Het verstrekken van informatie over de dienstverlening en producten

Een beleggingsonderneming moet haar klanten voorafgaand aan het verlenen van de beleggingsdienst informatie verstrekken voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die beleggingsdienst¹⁶. Het doel van de verplichting om precontractuele informatie te verstrekken is dat de klant alle relevante informatie op tijd krijgt en de rentederivaten op basis van die informatie kan beoordelen. De beleggingsonderneming moet de klant in staat stellen om een weloverwogen beslissing te nemen met betrekking tot de rentederivaten. De informatie die de beleggingsonderneming op basis van deze verplichting bij het verlenen van een beleggingsdienst aan de klant moet verstrekken omvat onder meer een algemene beschrijving van de aard en risico's van de specifiek aangeboden categorie financiële instrumenten (in dit geval OTC-rentederivaten) die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen¹⁷.

Informatie over de dienstverlening

De beleggingsonderneming moet er voor zorgen dat het de klant duidelijk is waaruit de dienst bestaat: krijgt de klant advies of voert de beleggingsonderneming uitsluitend orders voor hem uit en moet de klant zonder advies beleggingsbeslissingen nemen. De situatie waarbij de beleggingsonderneming op execution only basis rentederivaten aanbiedt, maar extra ondersteuning biedt aan klanten met beperkte kennis en ervaring, kan de indruk wekken dat de klant door de beleggingsonderneming toch over de rentederivaten wordt geadviseerd. Ook de situatie waarin de beleggingsonderneming het rentederivaat op basis van execution only met de klant afsluit en tegelijkertijd (als kredietverschaffer) de klant adviseert over de financiering, kan voor de klant verwarrend zijn. De AFM vindt situaties waarin twee typen diensten worden vermengd dan ook onwenselijk.

Bij het begin van de dienstverlening moet het de klant duidelijk zijn wat hij van de beleggingsonderneming mag verwachten: krijgt hij advies of moet hij op basis van de verkregen informatie zelfstandig onderzoeken welk product het beste aansluit bij zijn situatie en uitgangspunten.

Informatie over de producten

De informatie die de beleggingsonderneming verplicht en onverplicht aan de klant verstrekt (zoals reclame-uitingen) moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn¹⁸. Dit betekent bijvoorbeeld dat de beleggingsonderneming de informatie in voor de klant begrijpelijke taal schrijft en niet alleen de voordelen, maar ook de risico's van een beleggingsdienst of financieel instrument op vergelijkbare wijze toont¹⁹. De informatie moet ook volledig zijn, zodat de klant de werking van het product kan onderkennen, ook in een negatief scenario.

Vergelijkbaarheid

Om de producten goed te kunnen vergelijken, is het wenselijk dat de beleggingsonderneming de kenmerken, kosten, risico's en eventuele bijkomende verplichtingen op een heldere manier naast elkaar zet. Op basis van deze vergelijking stelt de beleggingsonderneming de klant in staat de oplossing te kiezen die het beste past bij zijn situatie, behoefte en wensen.

Door de informatie op meerdere manieren toe te lichten, draagt de beleggingsonderneming bij aan de inzichtelijkheid van de effecten van het rentederivaat. De beleggingsonderneming kan de uitwerking van het rentederivaat bij verschillende rentescenario's door middel van een grafiek, een tekstvoorbeeld en een rekenvoorbeeld tonen. Naast

¹⁶ Art. 4:20, lid 1 Wft

¹⁷ In de artikelen 58a, 58b en 58c BGfo is bepaald welke informatie voorafgaand aan het verlenen van de beleggingsdienst moet worden verstrekt.

¹⁸ Art. 4:19, lid 2, Wft

¹⁹ Art. 51a BGfo.

percentages kunnen ook bedragen in euro's in de voorbeelden worden verwerkt. Zo wordt voor klanten duidelijker hoe de verschillende typen rentederivaten werken en kunnen ze dit beter vertalen naar hun eigen situatie.

Een voorbeeld van minder goede informatieverstrekking is een brochure waarin de beleggingsonderneming uitsluitend in beknopte bewoordingen vermeldt dat een renteswap gedurende de looptijd afhankelijk van de renteontwikkeling een negatieve waarde kan krijgen (zonder uitwerking en zonder uitleg van mogelijke gevolgen). Deze informatie lijkt eerder een disclaimer dan een effectieve vorm van waarschuwen. Een ander voorbeeld is een presentatie waarin de beleggingsonderneming leningen met een vaste rente vergelijkt met leningen met een variabele rente plus een renteswap, zonder expliciet duidelijk te maken dat de individuele opslag bij de variabelrentende lening door de bank kan worden verhoogd.

Beleggingsondernemingen moeten voorafgaand aan het verlenen van de beleggingsdienst informatie verstrekken voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die beleggingsdienst. De verstrekte informatie moet klanten in staat stellen de aard en risico's van de beleggingsdienst en de OTC-rentederivaten te beoordelen en een goede vergelijking te maken tussen passende alternatieven.

4.3 Het sluiten van een klantovereenkomst

De beleggingsonderneming moet met iedere klant een overeenkomst²⁰ afsluiten waarin onder meer de wederzijdse rechten en verplichtingen met betrekking tot de dienstverlening op het gebied van rentederivaten zijn opgenomen. Indien de wederzijdse rechten en verplichtingen van de beleggingsonderneming en de klant niet in een dossier zijn vastgelegd, betekent dit niet dat de beleggingsonderneming geen beleggingsdienst heeft verleend. Of de beleggingsonderneming een beleggingsdienst heeft verleend en welke beleggingsdienst zij aan de klant heeft verleend, moet uit het dossier kunnen worden afgeleid.

De beleggingsonderneming houdt van iedere klant een dossier aan met een klantovereenkomst die duidelijk maakt welke beleggingsdienst is verleend.

²⁰ Art. 4:89, lid 2, Wft jo. art. 168 BGfo.

5 Execution only dienstverlening

Bij execution only dienstverlening heeft de klant zelf een grote rol in het vaststellen van de financiële behoefte, het beoordelen van productinformatie en het bepalen van de beste oplossing. Ook gedurende de looptijd van het product moet de klant zelf bepalen of het product nog steeds past bij de (eventueel veranderende) omstandigheden en zelf actie ondernemen wanneer dat nodig of wenselijk is.

5.1 Bij aanvang van de dienstverlening

Voordat een beleggingsonderneming op execution only basis een transactie in rentederivaten afsluit met een klant, moet de beleggingsonderneming beoordelen²¹ of dit type dienstverlening passend is bij deze klant. De beleggingsonderneming moet vaststellen of de klant begrijpt welke risico's aan het rentederivaat en de betrokken dienstverlening verbonden zijn²². De beleggingsonderneming moet hiervoor bij de klant informeren naar diens kennis en ervaring op het gebied van rentederivaten. De hoeveelheid informatie die de beleggingsonderneming bij de klant moet inwinnen dient evenredig te zijn aan het soort klant, de aard en omvang van de beleggingsdienst, (de complexiteit van) het rentederivaat en de daarmee samenhangende risico's²³. Dit betekent dat de beleggingsonderneming van geval tot geval moet beoordelen of zij over voldoende informatie over de kennis van ervaring van de klant beschikt om zijn begrip van de beleggingsdienst en het rentederivaat te kunnen beoordelen.

Verplicht waarschuwen

Indien de beleggingsonderneming op basis van deze informatie concludeert dat het op execution only basis afsluiten van rentederivaten door de klant niet passend is, dan is de beleggingsonderneming verplicht de klant te waarschuwen²⁴. De beleggingsonderneming kan de klant wijzen op de mogelijkheid een andere beleggingsonderneming in de arm te nemen als adviseur, of op de mogelijkheid om de beleggingsonderneming zelf te laten adviseren.

Beleggingsondernemingen moeten de kennis en ervaring van de klant inventariseren en beoordelen of de klant voldoende in staat is zelfstandig een afgewogen beleggingsbeslissing op gebied van rentederivaten te nemen. Wanneer de beleggingsonderneming execution only dienstverlening niet passend vindt, moet zij de klant waarschuwen.

Opdrachten

Op basis van de verstrekte informatie en eventuele andere ingewonnen informatie of advies van derden geeft de klant opdracht aan de beleggingsonderneming een order in een specifiek type rentederivaat uit te voeren. Wanneer een beleggingsonderneming opdracht krijgt een dergelijke order uit te voeren dient zij informatie over kennis en ervaring van de klant met financiële instrumenten in te winnen. Informatie die in dat geval door de beleggingsonderneming wordt ingewonnen mag niet worden gebruikt om de klant een specifiek product aan te bevelen, zonder dat eerst richting de klant duidelijk wordt gecommuniceerd dat de beleggingsonderneming de klant adviseert. Bij het uitvoeren van de order zijn onder meer de 'best execution' bepalingen²⁵ van toepassing.

²¹ Art. 4:24, lid 1, Wft.

²² Art. 80b, lid 1, BGfo.

²³ Art. 80c, lid 1, BGfo.

²⁴ Art. 4:24, lid 2 Wft.

²⁵ Art. 4:90a, 4:90b en 4:90c, Wft

5.2 Nazorg

Ten minste één keer per jaar moet de beleggingsonderneming de klant een overzicht sturen van de afgesloten en nog lopende rentederivaten²⁶. Zo blijft de klant geïnformeerd over de actuele waarde van het rentederivaat. Het is een goede praktijk wanneer beleggingsondernemingen hun klanten ook op verzoek tussentijds informeren over de actuele waarde. Het is daarbij wenselijk dat de beleggingsonderneming een toelichting geeft op de wijze waarop de actuele waarde is berekend en welke rentepercentages zijn gehanteerd bij de berekening.

Wijzigingen

De beleggingsonderneming moet de klant informeren wanneer er gedurende de looptijd voor de klant belangrijke aspecten wijzigen in de informatie die eerder over het rentederivaat is gegeven²⁷.

Het is de verantwoordelijkheid van de klant om de beleggingsonderneming te informeren wanneer er sprake is van relevante wijzigingen in de eigen situatie. Hiervan is bijvoorbeeld sprake wanneer de klant extra heeft afgelost op de financiering en het derivaat daarvoor wil aanpassen. De accountmanager van de beleggingsonderneming doet er goed aan zijn klant op deze verantwoordelijkheid te wijzen.

Voortijdige beëindiging

Als de onderneming het afgesloten derivaat voortijdig wil of moet beëindigen (omdat de financiering wordt opgeëist), zal de beleggingsonderneming het bedrag berekenen dat verrekend moet worden. Wanneer sprake is van een negatieve waarde, moet de klant dit bedrag aan de beleggingsonderneming betalen. In geval van een positieve waarde, ontvangt de klant dit bedrag van de beleggingsonderneming. De AFM vindt het wenselijk dat de beleggingsonderneming bij de opgave van het te verrekenen bedrag ook een toelichting geeft. Op die manier stelt de beleggingsonderneming de klant in staat om de berekening te controleren.

Beleggingsondernemingen moeten alle klanten ten minste jaarlijks een opgave sturen van de actuele waarde van een afgesloten rentederivaat. Klanten moeten zelf actie ondernemen indien zich relevante wijzigingen voordoen in hun financiële positie.

5.3 Execution only of niet?

Onderstaande voorbeelden zijn aan de praktijk ontleend. Per voorbeeld licht de AFM toe hoe zij de dienstverlening op basis van de beschikbare informatie typeert. De AFM gaat daarbij uit van de werkelijk uitgevoerde activiteiten. Formeel kan in de (algemene) voorwaarden zijn opgenomen dat de beleggingsdienst op execution only basis is verleend of dat de bank (slechts) handelt als wederpartij.

- 1) *Een onderneming heeft een beleggingsonderneming opdracht gegeven een advies te geven voor de financiering van een nieuw te bouwen bedrijfspand. De beleggingsonderneming adviseert een deel van het bedrag te financieren door middel van een lening met variabele rente in combinatie met een rentecap. Conform het advies van de beleggingsonderneming vraagt de onderneming een tarief voor de rentecap op bij zijn huisbank die ook de financiering verstrekt. De klant sluit de rentecap af met de huisbank.*

²⁶ Art 11(2) European Market Infrastructures Regulation (648/2012/EU), de Verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

²⁷ Art. 4:20, lid 3, sub a, Wft

In dit voorbeeld is sprake van een adviesrelatie tussen de klant en de beleggingsonderneming. De bank geeft, op specifieke instructies van de klant, een tarief af. Hierbij kan sprake zijn van execution only of principal-to-principal (handelen als wederpartij. Als de bank als dienstverlener optreedt, zoals in dit voorbeeld het geval lijkt te zijn omdat het de huisbank van de klant betreft, zal eerder sprake zijn van execution only dienstverlening (lees: het uitvoeren van een order voor rekening van de klant) voor wat betreft het rentederivaat.

- 2) *Een onderneming heeft een lening met een variabele rente. De accountmanager bij de bank wijst de onderneming op het renterisico en laat de derivatenspecialist een presentatie geven over de renteontwikkeling waarbij deze ook informatie geeft over verschillende typen rentederivaten. Op basis van deze informatie en een eigen analyse welk renterisico men wil afdekken, beoordeelt de onderneming welke rentederivaten het beste passen bij haar financiële positie en risicobereidheid. Zij vraagt de bank om voor een renteswap en een rentecap prijzen op te geven. Na een vergelijking besluit de onderneming een rentecap af te sluiten.*

Deze dienstverlening kwalificeert volgens de AFM als execution only. De klant maakt een eigen inschatting van het renterisico en de mate waarin hij dit risico wil afdekken. Op basis van algemene informatie komt de klant tot een selectie van alternatieven. Op basis van een vergelijking van prijs en voorwaarden komt de klant tot een voorkeur voor één product. Het vorenstaande geldt echter alleen als de bank op geen enkele wijze de indruk bij de klant heeft gewekt (bijvoorbeeld tijdens de gegeven transactie) dat een advies wordt gegeven.

- 3) *Een onderneming vraagt een financiering aan bij een bank. De bank verstrekt een lening op basis van variabele rente en verbindt daaraan de voorwaarde dat de onderneming het renterisico (geheel of gedeeltelijk) moet afdekken. De bank toont zich bereid met de onderneming transacties in rentederivaten af te sluiten. De accountmanager introduceert de derivatenspecialist om voor de onderneming alternatieven uit te werken.*

De situatie in dit voorbeeld kan kwalificeren als advies, indien de door de derivatenspecialist uitgewerkte alternatieven een gepersonaliseerd voorstel aan de klant voor een rentederivaat bevatten. Wordt er geen gepersonaliseerd voorstel gedaan, dan is sprake van execution only dienstverlening. De bank moet in dat geval de kennis en ervaring van de klant inventariseren. Als de klant over onvoldoende kennis en ervaring beschikt, dan moet de bank de klant waarschuwen. Ook hier geldt dat op geen enkele wijze sprake mag zijn van aanwijzingen dat de bank de klant toch een aanbeveling zou hebben gedaan om een bepaald type rentederivaat af te sluiten. Een advies kan blijken uit onder andere de relatie met de klant, de contacten met de klant en de betrokkenheid en invloed van de bank bij de keuze door de klant van het type rentederivaat.

- 4) *Tijdens de gesprekken met de onderneming legt de beleggingsonderneming niet duidelijk uit dat zij niet adviseert op het gebied van rentederivaten. Wel informeert de beleggingsonderneming de onderneming over verschillende producten, benadrukt de voordelen van de combinatie variabele lening + derivaat boven een lening met vaste rente en doet een gepersonaliseerde aanbeveling. Bij het afsluiten van de transactie staat in de voorwaarden dat deze op execution only basis tot stand is gekomen.*

Dat in de voorwaarden is opgenomen dat de transactie met het rentederivaat via execution only dienstverlening tot stand is gekomen, zegt op zichzelf nog niet dat dit ook daadwerkelijk het geval is. In dit voorbeeld doet de beleggingsonderneming de klant een gepersonaliseerde aanbeveling. Hierdoor kwalificeert dit voorbeeld ook als advies.

5.4 Verantwoordelijkheden klant

De MKB-onderneming heeft een grote eigen verantwoordelijkheid indien zij besluit op execution only basis rentederivaten af te sluiten met een beleggingsonderneming. De klant moet zelf vaststellen wat haar financiële behoefte is: Voor welk bedrag, gedurende welke periode wil hij het renterisico afdekken? Hoeveel flexibiliteit is nodig om rekening te kunnen houden met wijzigingen in de toekomst? De klant moet ook zelf beoordelen welk renterisico hij nog wel kan dragen en welk renterisico hij niet meer kan of wil dragen. Hij moet zelf producten vergelijken om te komen tot de oplossing die het beste aansluit op de behoefte en het gewenste risico, past bij het gewenste kostenniveau en waarvan hij de gevolgen het beste kan overzien.

Tijdens de looptijd moet de klant zelf in de gaten houden of veranderingen in de financiële situatie gevolgen hebben voor het derivaat. Lost hij meer of sneller af dan oorspronkelijk was overeengekomen? Dan is mogelijk sprake van een zogenaamde overhedge. De klant moet zelf actie ondernemen om de gevolgen van deze overhedge in kaart te brengen (welke kosten of opbrengsten zijn gemoeid met het afbouwen van de overhedge, hoe werkt dit door in de eigen jaarrekening) en te beslissen wat ermee moet gebeuren. Ook als de klant overweegt om de hele financiering af te lossen, moet hij zelf de gevolgen van een dergelijke beslissing voor het afgesloten rentederivaat berekenen en meewegen. Ook indien derivaat en financiering zijn afgesloten bij dezelfde partij, ligt de verantwoordelijkheid voor het signaleren en het aanpassen van het derivaat bij de klant.

Voor veel MKB-ondernemingen is een transactie in rentederivaten geen regelmatig terugkerende activiteit. Dit betekent dat de meeste ondernemingen daarmee geen of weinig ervaring hebben en ook beperkt kunnen leren van eerdere ervaringen. Tegelijkertijd kunnen rentederivaten, vanwege hun relatief lange looptijd en grote onderliggende bedragen, voor veel ondernemingen een grote financiële impact hebben. De AFM vindt dat deze categorie ondernemingen zich daarom bij dergelijke transacties zou moeten laten adviseren.

6 Adviesdienstverlening

Bij advies gaat de dienstverlening van de beleggingsonderneming verder dan informeren over producten en het ontvangen en uitvoeren van een order voor rekening van de klant. Als de beleggingsonderneming de klant adviseert, dient deze informatie bij de klant in te winnen over de financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en kennis en ervaring, voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies. De onderneming kan het advies ook inwinnen bij een andere (onafhankelijke) beleggingsonderneming, dan die waarbij de onderneming het derivaat afsluit. De verantwoordelijkheid voor het advies en de nazorg ligt in dit geval bij de adviserende beleggingsonderneming.

6.1 Bij aanvang van de dienstverlening

Tijdens de inventarisatie van de financiële positie, doelstellingen, risicobereidheid en kennis en ervaring van de klant brengt de beleggingsonderneming de specifieke situatie van de onderneming in kaart, om te komen tot de meest geschikte oplossing voor de klant. De meest geschikte oplossing is een oplossing die effectief is, kostenefficiënt en waarvan de klant de kenmerken en risico's begrijpt en accepteert.

Als blijkt dat de onderneming een renterisico heeft dat zij niet wil of kan dragen, volgt hierop het besluit om dit renterisico te beperken of helemaal af te dekken. Of dit het beste gebeurt via een financiering met een vaste rente, dan wel via een financiering op basis van variabele rente in combinatie met een rentederivaat, is afhankelijk van de specifieke situatie van een onderneming. Indien de beleggingsonderneming op basis van de verkregen informatie moet vaststellen dat een transactie in derivaten bij deze onderneming niet verantwoord kan worden aangegaan, moet naar andere passende oplossingen worden gezocht.

Relevante informatie

Indien de beleggingsonderneming advies verleent (op het gebied van rentederivaten), is zij – zoals gezegd – verplicht informatie in te winnen over de financiële positie, kennis en ervaring, doelstellingen en risicobereidheid van de klant, die relevant is voor het advies. De hoeveelheid informatie over de kennis en ervaring van de klant moet evenredig zijn aan het soort klant, de aard en omvang van de beleggingsdienst, (de complexiteit van) het rentederivaat en de daarmee samenhangende risico's²⁸. Het advies moet mede op de ingewonnen informatie zijn gebaseerd²⁹. De verkregen informatie moet de beleggingsonderneming in staat stellen om vast te stellen dat haar advies voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de klant, dat de klant de beleggingsrisico's financieel kan dragen en dat de klant begrijpt welke risico's aan de transactie verbonden zijn³⁰.

De beleggingsonderneming bespreekt met de klant wat deze van het advies mag verwachten en welke informatie de beleggingsonderneming van de klant nodig heeft om tot een geschikt advies te komen.

6.2 Inventarisatie van de financiële positie

Inzicht in welk renterisico de onderneming precies moet afdekken is noodzakelijk om tot een optimale oplossing te komen. Is het een actueel renterisico of een toekomstig renterisico? Gedurende welke periode moet het renterisico worden afgedekt: de gehele looptijd van de financiering of alleen de eerste periode, wanneer nog weinig is afgelost? Staat het aflossingsschema op de financiering vast, of zijn er situaties denkbaar dat de onderneming (verplicht of

²⁸ Art. 80c, lid 1, BGfo.

²⁹ Art. 4:23, Wft, lid 1, sub a en b.

³⁰ Art. 80a BGfo.

vrijwillig) extra aflost? Indien de financiële positie zo specifiek mogelijk is vastgesteld, kan de beleggingsonderneming mogelijke oplossingen beter vergelijken.

6.2.1 Voorbeeld inventarisatie

Onderneming A heeft een 5-jarige variabele lening van € 3 miljoen, die zij tijdens de looptijd geheel aflost. Onderneming B heeft een 10-jarige variabele lening van € 3 miljoen, die zij tijdens de looptijd tot een bedrag van € 1,5 miljoen aflost.

Onderneming C heeft een 10-jarige variabele lening van € 3 miljoen, die in 10 jaar volledig wordt afgelost. Eén van de kredietvoorwaarden is dat de onderneming eventuele overtollige liquiditeiten voor de helft gebruikt om extra op de lening af te lossen. De looptijd van de lening kan daardoor in werkelijkheid korter uitpakken dan de oorspronkelijke 10 jaar. In alle gevallen heeft de bank als kredietvoorwaarde opgenomen dat Onderneming C het renterisico moet afdekken.

Ervan uitgaande dat derivaten geschikte producten zijn voor de onderneming, kunnen derivaten voor onderneming A en B een mogelijk alternatief zijn om het renterisico mee te beperken.

Welk type derivaat (rentecap of renteswap) het meest geschikt is, hangt af van de kosten, de risicobereidheid en de doelstelling van de onderneming. Onderneming A lost snel volledig af, waardoor het renterisico tijdens de looptijd snel terugloopt. Een rentestijging op korte termijn heeft een groter (negatief) effect dan een rentestijging in de tweede helft van de leninglooptijd. Een rentevisie kan dan de keuze voor een bepaald product mede bepalen. Onderneming B heeft gedurende de hele looptijd van de lening een aanzienlijk leningbedrag uitstaan. De beleggingsonderneming handelt in het belang van de klant indien zij in haar advies ook rekening houdt met de verschillen in de leningstructuur. Een rentestijging tijdens de looptijd werkt bij onderneming A in euro's heel anders uit dan bij onderneming B. Welk type derivaat het meest geschikt is, kan daarom ook verschillen.

Onderneming C heeft een combinatie aan leningvoorwaarden die moeilijk matchen met een rentederivaat. De looptijd en het aflossingsschema zijn vooraf niet volledig bekend. Als onderneming C de komende jaren goede financiële resultaten boekt en daardoor extra moet aflossen, zou bij een rentederivaat een situatie met een overhedge ontstaan. Deze overhedge kan extra kosten voor de onderneming met zich meebrengen. Een lening met vaste rente kent voorwaarden (boetevrij aflossen) die voor de onderneming in dit geval gunstiger kunnen zijn.

De beleggingsonderneming handelt in het belang van de klant door de voor- en nadelen van een lening met vaste rente en een lening met variabele rente in combinatie met een rentederivaat voor de klant op een rijtje te zetten en enkele scenario's uit te werken. Een renteswap op basis van het oorspronkelijke aflossingsschema lijkt in dit voorbeeld geen geschikt product. Een renteswap voor een deel van de lening is mogelijk een alternatief, indien de bank met deze gedeeltelijke afdekking van het renterisico instemt.

Bij het inventariseren van de financiële positie moeten in ieder geval de financiële vooruitzichten, de leningvoorwaarden en eventueel de rentevisie in kaart worden gebracht.

6.3 Inventarisatie van de kennis en ervaring

Bij ondernemingen uit het MKB zal in veel gevallen geen sprake zijn van ervaring met rentederivaten, of is die ervaring beperkt. De kennis die een ondernemer heeft van rentederivaten, is vaak een direct gevolg van de informatie die de beleggingsonderneming hem heeft verstrekt. Of die kennis voldoende is om een goede afweging te

maken tussen de verschillende alternatieven, is mede afhankelijk van de wijze waarop de beleggingsonderneming de klant de informatie geeft. Deze voorlichting moet evenwichtig, volledig en begrijpelijk zijn.

Zelf uitleggen

De klant moet begrijpen hoe de verschillende producten werken, op welke manier de producten van elkaar verschillen en hoe die verschillen in de toekomst positief of negatief kunnen uitwerken. Een goede test of een klant de producten daadwerkelijk kan doorgronden, is als hij in eigen woorden kan uitleggen wat de relevante kenmerken, risico's e.d. zijn.

Als wel sprake is van ervaring is de beleggingsonderneming verplicht te informeren naar het soort derivaat dat eerder is afgesloten, hoe vaak derivaten zijn afgesloten en wanneer dit is geweest³¹. Het doel is namelijk om te bepalen of de klant deze eerdere ervaringen kan benutten om het advies nu goed te kunnen beoordelen.

Het inventariseren en beoordelen van kennis en ervaring is bedoeld om vast te stellen of de klant het advies kan beoordelen, begrijpt en de mogelijke financiële gevolgen van de transactie, ook in geval van onvoorziene negatieve scenario's, overziet.

6.4 Inventarisatie van de doelstelling en risicobereidheid

Ondernemingen uit het MKB zullen in de meeste gevallen bestaande risico's willen beperken of afdekken. Ondernemingen sluiten rentederivaten doorgaans niet af om geld te verdienen aan een bepaalde rentevisie. Toch is het inventariseren van de doelstelling en risicobereidheid méér dan het aanvinken van een vakje. In combinatie met de financiële positie hoort de beleggingsonderneming bij de klant te inventariseren welke risico's deze kan dragen en welke risico's de klant acceptabel vindt. De beleggingsonderneming zou bijvoorbeeld voor de klant verschillende rentescenario's kunnen uitwerken en zo inzichtelijk maken welk effect een bepaalde rentestijging of rentedaling heeft op de hoogte van de rentelasten, rekening houdend met het aflossingschema van de lening. Op basis van deze scenario's kan de klant beter duidelijk maken wat hij wel of niet acceptabel vindt en kan de meest effectieve oplossing worden gezocht.

Door de doelstelling en risicobereidheid te inventariseren kan de beleggingsonderneming zo specifiek mogelijk bepalen op welke wijze de klant het renterisico wenst af te dekken.

6.5 Het advies

In veel gevallen zijn er meerdere oplossingen mogelijk om een renterisico af te dekken. Het advies bestaat echter uit de oplossing die de beleggingsonderneming het beste vindt aansluiten bij de financiële positie, kennis en ervaring, doelstelling en risicobereidheid van de klant en die het meest in het belang is van de klant. Dit laatste betekent bijvoorbeeld dat de aanbevolen oplossing voor de klant ook kostenefficiënt is, begrijpelijk en doet wat de klant ervan verwacht.

Schriftelijke informatie

Bij een goed advies licht de beleggingsonderneming toe waarom zij deze oplossing aanbeveelt en welke elementen zorgen dat deze oplossing het meest geschikt is. Een goed praktijkvoorbeeld is dat de beleggingsonderneming het advies en de toelichting ook schriftelijk aan de klant beschikbaar stelt, zodat deze in de gelegenheid is de informatie rustig te overwegen. Ook kan de klant de schriftelijke informatie gebruiken om andere deskundigen te raadplegen,

³¹ Art. 4:24 Wft jo art. 80 BGfo

bijvoorbeeld de accountant (over de gevolgen van het derivaat voor de jaarrekening), een jurist (over de aanvullende documentatie, zoals een raamovereenkomst financiële derivaten) of een onafhankelijke adviseur.

Elementen afweging

Om een goede vergelijking te maken tussen een lening met een vaste rente en een lening met variabele rente in combinatie met een swap of een cap, moet de beleggingsonderneming in ieder geval de volgende elementen meewegen:

- De variabele opslag voor kredietrisico, liquiditeit- en markttoeslagen versus het vaste rentepercentage in de lening;
- De verschillen in kosten bij vroegtijdige (extra) aflossing op de lening;
- Enkele schattingen van de waardeontwikkeling van het derivaat gedurende de looptijd, bij stijgende, gelijk blijvende en dalende marktrente. Deze schattingen geven een indicatie van de kosten of opbrengsten waarmee de klant bij vervroegd beëindigen van het derivaat rekening moet houden;
- De zekerheden die voor de derivatenpositie benodigd zijn;
- De limiet (potentiële exposure) die met de derivatenpositie gepaard gaat en de mogelijke gevolgen indien de limiet tijdens de looptijd door ongunstige renteontwikkelingen overschreden wordt;
- De voorwaarden waaronder de klant de alternatieven kan afsluiten (leningvoorwaarden, voorwaarden voor financiële derivaten, EMIR-regelgeving³²);
- Een referentierente waarmee de klant zowel het tarief voor de lening met vaste rente als het (indicatieve) swaptarief kan vergelijken. Dit geeft de klant een benchmark om de uiteindelijke transactieprijs te kunnen toetsen aan de markt.

Het advies bevat de oplossing die het beste past bij de uitgangspunten van de klant, kostenefficiënt en begrijpelijk is. Het is wenselijk dat de beleggingsonderneming de uitgangspunten, het advies en de toelichting erop schriftelijk aan de klant beschikbaar stelt.

6.6 Nazorg

Ook bij adviesdienstverlening is de beleggingsonderneming verplicht ten minste eens per jaar een overzicht van de afgesloten en nog lopende rentederivaten aan de klant te overhandigen³³.

Het is gebruikelijk dat banken periodiek (meestal jaarlijks) de ondernemingen waaraan krediet is verleend onder de loep nemen. Doorgaans beoordeelt de bank aan de hand van de jaarrekening en het kredietgebruik of de financiering nog verantwoord is. De bank bespreekt met de onderneming in hoeverre de financiering nog past bij de actuele behoefte en verwachte ontwikkelingen.

Actuele situatie

Rentederivaten zijn voor veel MKB-ondernemingen direct gekoppeld aan (onderdelen van) hun financiering. Het is daarom wenselijk dat de beleggingsonderneming ook periodiek beoordeelt in hoeverre het lopende rentederivaat nog aansluit bij de actuele financieringssituatie van de klant en controleert of, bijvoorbeeld door extra aflossingen, geen overhedge is ontstaan. Het is wenselijk dat de beleggingsonderneming ook mogelijke toekomstige ontwikkelingen binnen de onderneming aan de orde stelt en koppelt aan eventuele gevolgen daarvan voor het derivaat. Zo weet de

³² EMIR=European Market Infrastructure Regulation: Europese verordening op gebied van OTC-derivaten

³³ Vloeit voort uit artikel 11(2) European Market Infrastructures Regulation (648/2012/EU), de Verordening betreffende OTC-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters

klant wat hij kan verwachten indien hij besluit activa (onroerend goed, grond) te verkopen en daarmee de financiering aflost of wanneer hij bijvoorbeeld binnen de looptijd van het rentederivaat zijn onderneming wil verkopen of beëindigen.

Ook een periodieke beoordeling of het product nog past bij de actuele situatie van de onderneming, hoort volgens de AFM bij goede nazorg door de beleggingsonderneming.

Afspraak

Als de advisering voorafgaand aan het afsluiten van het derivaat door een onafhankelijk, derde, beleggingsonderneming is gedaan, hoort deze met de onderneming afspraken te maken over de nazorg die de beleggingsonderneming verleent.

Beleggingsondernemingen moeten hun klanten ten minste één keer per jaar over de actuele marktwaarde van een afgesloten rentederivaat informeren. De AFM vindt het wenselijk dat beleggingsondernemingen hun nazorg uitbreiden met een jaarlijkse afstemming van het afgesloten rentederivaat op de actuele en verwachte toekomstige situatie van de klant.

6.7 Marktwaarde derivaat

De beleggingsonderneming hoort de onderneming periodiek³⁴ een opgave te geven van de actuele marktwaarde van het afgesloten derivaat. De marktwaarde is afhankelijk van de kenmerken van het afgesloten derivaat (type, resterende looptijd, onderliggende waarde in euro's, swaprente of caprente) en de actuele rentecurve³⁵. De marktwaarde is per definitie een momentopname, omdat de actuele rentecurve dagelijks kan wijzigen. De marktwaarde vertegenwoordigt de contant gemaakte bedragen, die gedurende de resterende looptijd van het derivaat nog tussen de beleggingsonderneming en de klant moeten worden verrekend. Wanneer de onderneming in een swap nog 5 jaar een vaste rente van 4% moet betalen, terwijl de huidige rente lager ligt, zal de onderneming de resterende 5 jaar elk jaar per saldo een bedrag moeten betalen uit hoofde van die swap. De marktwaarde is dan de optelsom van al die betalingen, contant gemaakt naar nu.

Inzicht in berekening

De AFM vindt het wenselijk dat beleggingsondernemingen hun klanten inzicht geven in de manier waarop de marktwaarde van het afgesloten derivaat wordt berekend. Dit kan door naast een absoluut bedrag, ook de bij de berekening gehanteerde rentecurve te vermelden. Een dergelijke marktwaardeberekening stelt de accountant van de klant eventueel in staat te toetsen of het derivaat tegen de juiste waarde in de jaarrekening wordt vermeld.

Voortijdig beëindigen

Als de onderneming een eerder afgesloten rentederivaat voortijdig geheel of gedeeltelijk moet beëindigen (om een overhedge te voorkomen of omdat de onderliggende financiering moet worden afgelost), wordt de marktwaarde berekend om te bepalen welk bedrag de onderneming moet betalen (bij negatieve marktwaarde) of zal ontvangen (bij positieve marktwaarde). De AFM vindt het van belang dat de onderneming op dat moment een volledig inzicht wordt gegeven van de wijze waarop deze marktwaarde is berekend en de rentepercentages die bij de berekening zijn gehanteerd.

³⁴ Onder EMIR is het niet-financiële tegenpartijen toegestaan een jaarlijkse periodieke opgave te doen.

³⁵ Rentecurve: de rentepercentages die op één moment gelden voor verschillende looptijden. De lijn die daar doorheen getrokken kan worden, vormt de rentecurve.

Vanwege de vaak lange looptijd en verbondenheid met de kredietverlening is het naar de mening van de AFM wenselijk dat de beleggingsonderneming bij een afgesloten rentederivaat periodiek beoordeelt of de positie nog aansluit bij de financiële positie en doelstelling van de klant. Beleggingsondernemingen moeten ondernemingen periodiek een actuele marktwaarde van het afgesloten rentederivaat verstrekken. De AFM vindt het wenselijk indien de beleggingsonderneming, in aanvulling op het absolute bedrag, de klant ook informeert over de wijze van berekening van dit bedrag.

6.8 Verantwoordelijkheden klant

Indien de onderneming zich door een beleggingsonderneming laat adviseren over een transactie in rentederivaten, ligt de verantwoordelijkheid voor de geschiktheid van het advies bij de beleggingsonderneming. De klant is zelf verantwoordelijk voor het verschaffen van de informatie op basis waarvan de beleggingsonderneming het advies geeft. De klant kan bijdragen aan een optimale oplossing door zo specifiek mogelijk duidelijk te maken waaraan deze oplossing in zijn ogen moet voldoen. Het startpunt hoeft niet de uitleg van verschillende producten te zijn, het startpunt is de financiële behoefte, de risicobereidheid en doelstelling van de klant.

De klant beslist zelf of hij het advies overneemt en laat uitvoeren. De klant moet zich afvragen of het advies hem duidelijk is. Begrijpt hij de werking van het product, begrijpt hij hoe het product zich kan ontwikkelen onder verschillende (rente-) omstandigheden, begrijpt hij zijn eventuele verplichtingen? Begrijpt hij waarom de beleggingsonderneming dit product adviseert, wat de voor- en nadelen zijn ten opzichte van mogelijke alternatieven? Vindt hij het op basis van die toelichting ook het beste alternatief? Indien een klant op deze vragen geen bevestigend antwoord kan geven, zou hij (nog) niet tot een transactie moeten besluiten.

Gedurende de looptijd moet de klant, als de beleggingsonderneming daar niet regelmatig zelf over spreekt, informeren naar de ontwikkeling van het afgesloten rentederivaat. Ook is het belangrijk dat de klant bij (mogelijke) veranderingen in de financiële situatie, de consequenties voor het rentederivaat meeweegt. Ten slotte is de klant zelf verantwoordelijk voor een goede vastlegging van de derivatenpositie in zijn jaarrekening. De wijze waarop een derivatenpositie moet worden verantwoord is verschillend, afhankelijk of sprake is van een hedging-positie of een positie die niet aan de daarvoor geldende vereisten voldoet. Het is de verantwoordelijkheid van de klant om de derivatentransactie te bespreken met zijn accountant en te zorgen dat deze op de juiste manier wordt opgenomen in de jaarrekening.

7 Dossiervastlegging

Beleggingsondernemingen zijn wettelijk verplicht³⁶ met betrekking tot iedere klant een dossier bij te houden. De informatie die in deze dossiers wordt vastgelegd moet de mogelijkheid bieden om relevante processen tussen de beleggingsonderneming en klant te reconstrueren. Dit is belangrijk voor de beleggingsonderneming, in het geval dat de klant op enig moment vragen heeft of zich beklagt over een afgesloten product of een verleende dienst. Bovendien voldoet de beleggingsonderneming op die manier aan de plicht om de toezichthouders in staat te stellen om te beoordelen of de verleende diensten aan de wettelijke eisen voldoen en met name of de beleggingsonderneming alle verplichtingen jegens haar (potentiële) klanten is nagekomen.

Een goed dossier bevat onder meer getekende overeenkomsten met betrekking tot de wederzijdse rechten en verplichtingen ten aanzien van de dienstverlening³⁷, de afgesloten producten en verstrekte financieringen, wettelijk vereiste documenten, een klantprofiel, het gegeven beleggingsadvies en een bevestiging van de classificatie van de onderneming als professionele belegger, niet-professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij.³⁸ Een goed dossier bevat daarnaast ook gespreksverslagen en correspondentie met de klant, voor zover relevant om de aard van de dienstverlening en de keuze voor het afgesloten product te kunnen reconstrueren.

Een goed dossier:

- maakt duidelijk welk type dienst is verleend en, in geval van execution only, of de klant is gewaarschuwd wanneer dit type dienstverlening niet passend werd geacht en de reactie van de klant daarop;
- geeft inzicht in de classificatie als professioneel of niet-professioneel en de argumenten om eventueel af te wijken van de norm;
- geeft, in geval van execution only, inzicht in de kennis en ervaring van de klant;
- geeft, in geval van advies, inzicht in de financiële positie, doelstelling en risicobereidheid van de klant, het advies dat aan klant is gegeven en diens reactie daarop;
- geeft inzicht in zowel de overwegingen van de beleggingsonderneming als die van de klant om tot de transactie te komen;
- maakt duidelijk welke schriftelijke informatie aan de klant is overhandigd;
- geeft inzicht in de ontwikkeling van het derivaat gedurende de looptijd en relevante informatie die hierover tussen beleggingsonderneming en klant is uitgewisseld.

Dit is geen uitputtend overzicht. De AFM benadrukt dat het de verantwoordelijkheid van de beleggingsondernemingen blijft om alle gegevens te bewaren die naar haar eigen inschatting noodzakelijk zijn om het toezicht mogelijk te maken en dus te voldoen aan de verplichting om een klantdossier te bewaren.

Het dossier dat de beleggingsonderneming met betrekking tot een specifieke klant vastlegt, bevat niet alleen de verplichte gegevens van de klant en getekende overeenkomsten, maar ook informatie op basis waarvan zowel controlerende instanties binnen de beleggingsonderneming, als ook de AFM, de verleende dienst kunnen reconstrueren. Ook stelt de informatie in het dossier de interne en externe toezichthouders in staat om toezicht te kunnen houden en te beoordelen of de dienstverlening passend is geweest en het afgesloten product geschikt.

³⁶ Artikel 35 BGfo.

³⁷ Artikel 4:89 Wft.

³⁸ Stcrt. 2009/87, 13 mei 2009 (Mededeling lijst minimaal te bewaren gegevens beleggingsondernemers)

Bijlage 1

Welke producten worden onder rentederivaten begrepen?

Onder rentederivaten verstaan we derivaten die hun waarde ontleen aan de ontwikkeling van een bepaalde rentemaatstaf, zoals Euribor. Voorbeelden van veel voorkomende rentederivaten zijn de renteswap en opties als de rentecap, rentefloor en rentecollar.

Bij een renteswap ruilt de klant gedurende een bepaalde periode de variabele rente – zoals Euribor – tegen een vaste rente. Een renteswap brengt een verplichting voor beide partijen met zich mee en vergt geen premie-investering. De waardeontwikkeling van een renteswap gedurende de looptijd is afhankelijk van de renteontwikkeling. Wanneer de onderneming in de swap een vaste rente gaat betalen, zal de waarde van de swap gedurende de looptijd voor de onderneming negatief worden wanneer de kapitaalmarktrente daalt. De swap stijgt in waarde voor de onderneming wanneer de kapitaalmarktrente stijgt. Naarmate de afloopdatum van de swap dichterbij komt, gaat de waarde van de swap richting 0. De actuele waarde van de swap (ook wel 'mark to market-waarde' of 'mark to model-waarde') bepaalt het bedrag dat verrekend moet worden tussen onderneming en beleggingsonderneming, wanneer de swap tussentijds wordt beëindigd.

Bij renteopties betaalt de koper een premie voor het recht op vergoeding wanneer de rente een (voor hem) ongunstige ontwikkeling laat zien. Met een rentecap wordt afgesproken *boven* welk Euriborpercentage de koper een vergoeding ontvangt (en welk Euriborpercentage hij dus maximaal betaalt), bij een rentefloor wordt vastgelegd *onder* welk Euriborpercentage de koper het verschil vergoed krijgt. Een onderneming die het risico van een rentestijging bij een financiering op basis van Euribor wil beperken, is koper van een rentecap. Ook de waarde van renteopties zoals een rentecap is gedurende de looptijd afhankelijk van de verdere renteontwikkeling. In tegenstelling tot de swap, kan de waarde van een (gekochte) optie nooit negatief worden. De waarde kan, door de renteontwikkeling, wel sterker dalen dan op grond van het verstrijken van de looptijd verwacht werd.

Een rentecollar is een combinatie van een cap en een floor. Een floor is een optie, waarbij de koper zich beschermt tegen een rentedaling. Bij een rentecollar die als doel heeft te beschermen tegen een rentestijging, wordt de cap gekocht en de floor verkocht. Zo wordt een structuur gecreëerd met een maximale (Euribor-)rente en een minimale (Euribor-) rente die de klant gedurende de looptijd van het contract zal betalen. De niveaus van de caprente en de floorrente worden zo gekozen dat de onderneming per saldo geen premie hoeft te betalen. Daar staat tegenover dat de onderneming niet langer onbeperkt kan profiteren van een voor hem gunstige renteontwikkeling. De rentecollar kan daarom, net als een swap, voor de onderneming gedurende de looptijd zowel een positieve als een negatieve waarde krijgen.

De renteswap, rentecap, -floor en -collar worden plain vanilla rentederivaten genoemd. Daarnaast komen ook de forward starting renteswap en de swaption regelmatig voor. De forward starting renteswap is een gewone renteswap die pas op een toekomstige datum van start gaat. De swaption is een optie op een renteswap. De koper van een swaption heeft het recht om op een toekomstige datum een bepaalde swap af te sluiten en betaalt voor dit recht een premie.

Met deze basisvarianten kunnen verschillende combinaties worden gemaakt. In het algemeen geldt dat samengestelde derivaten complexer zijn, waardoor het moeilijk is om vooraf de waardeontwikkeling van het derivaat gedurende de looptijd in te schatten. Ook is het mogelijk dat een samengesteld derivaat niet langer aan de voorwaarden voldoet om voor de jaarrekening als hedging instrument te worden beschouwd.

Ten slotte zijn er producten op de markt waarbij een rentederivaat wordt verwerkt in een lening of een deposito. Dit worden 'embedded derivaten' genoemd. De Wft en ook de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving beschouwen deze producten als waren zij twee afzonderlijke producten. Het aanbieden van een 'embedded derivaat' geldt dus als het aanbieden van een financieel instrument waarop de Wft van toepassing is. Een onderneming die een embedded derivaat heeft afgesloten, moet in de toelichting op de jaarrekening ook de kenmerken van het derivaat vermelden.

Hedgen of speculeren

Rentederivaten kunnen worden gebruikt om (nieuwe) risico's aan te gaan met het doel te verdienen aan een visie (speculeren) of om (bestaande) risico's geheel of gedeeltelijk af te dekken (hedgen). Het doel van MKB-ondernemingen bij het aangaan van rentederivaten is voornamelijk het afdekken van renterisico's (hedgen). Voor het doen van een hedging transactie gelden twee voorwaarden:

- Er is sprake van een zekere financiering of belegging waarover renterisico wordt gelopen; en
- Het bedrag van de onderliggende financiering of belegging is niet kleiner dan het bedrag van het rentederivaat.

Wanneer het rentederivaat door bijvoorbeeld extra aflossingen op de onderliggende lening een grotere hoofdsom heeft dan de lening zelf, is sprake van een overhedge. Niet alleen kan de overhedge tot verlies leiden voor de klant, ook moet het deel van het rentederivaat dat niet (langer) als hedge voor de lening geldt, volgens de Richtlijnen voor de Jaarverslaggeving³⁹ zichtbaar worden gemaakt in de jaarrekening van de onderneming. Dit betekent dat de actuele waarde van de overhedge als winst of verlies in de jaarrekening moet worden verantwoord.

³⁹ RJ 290 "Financiële Instrumenten"

Bijlage 2

Wettelijk kader

1:1 Wft

verlenen van een beleggingsdienst:

- a. in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;
- b. in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten;
- d. in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten;

4:18 a, lid 1 en 2, Wft

1. Een beleggingsonderneming kwalificeert haar cliënten als in aanmerking komende tegenpartij, professionele belegger of als niet-professionele belegger en stelt hen daarvan in kennis.
2. De beleggingsonderneming informeert haar cliënten op een duurzame drager dat zij kunnen verzoeken om een andere kwalificatie en informeert hen over het daaruit voortvloeiende lagere of hogere beschermingsniveau.

4:18 c, lid 1 en 2, Wft

1. Een beheerder van een beleggingsinstelling of beleggingsonderneming kan een niet-professionele belegger op diens verzoek als professionele belegger aanmerken indien hij naar het oordeel van de beheerder van een beleggingsinstelling of beleggingsonderneming over voldoende deskundigheid, kennis en ervaring met betrekking tot de aard van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten beschikt om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en de daaraan verbonden risico's in te schatten.
2. Een niet-professionele belegger wordt geacht over voldoende deskundigheid, kennis en ervaring als bedoeld in het eerste lid te beschikken indien hij voldoet aan ten minste twee van de volgende drie criteria:
 - 1°. tijdens de voorafgaande vier kwartalen heeft de cliënt op de desbetreffende markt per kwartaal gemiddeld tien transacties van significante omvang verricht;
 - 2°. de omvang van de portefeuille financiële instrumenten en deposito's in geld van de niet-professionele belegger is groter dan € 500 000; of
 - 3°. de niet-professionele belegger is gedurende ten minste een jaar werkzaam of werkzaam geweest in de financiële sector, waar hij een beroep uitoefent of heeft uitgeoefend waarbij kennis van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten vereist is of was.

4:18 d, lid 1, Wft

Een beheerder van een beleggingsinstelling of beleggingsonderneming kan een cliënt die professionele belegger is op diens verzoek of op eigen initiatief per beleggingsdienst, transactie of in het algemeen als niet-professionele belegger aanmerken. De beheerder van een beleggingsinstelling of beleggingsonderneming stelt een cliënt die professionele belegger is ervan in kennis dat hij kan verzoeken om als niet-professionele belegger te worden aangemerkt, tenzij de beheerder van een beleggingsinstelling of beleggingsonderneming een beleidslijn heeft vastgelegd waaruit blijkt dat zij een dergelijk verzoek niet zal inwilligen.

4:18 e, lid 2, Wft

Indien een beheerder van een beleggingsinstelling of beleggingsonderneming constateert dat een niet-professionele belegger structureel niet meer voldoet aan de voorwaarden om als professionele belegger in aanmerking te komen, merkt zij hem aan als niet-professionele belegger en stelt zij hem daarvan in kennis.

4:19, lid 2, Wft

De door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst is correct, duidelijk en niet misleidend.

4:20, lid 1, Wft

Voorafgaand aan het adviseren, het verlenen van een beleggingsdienst, het verlenen van een nevendienst of de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product niet zijnde een financieel instrument verstrekt een beleggingsonderneming of financiële dienstverlener de consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt informatie voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de in de vorige volzin bedoelde informatie. Deze regels kunnen onder meer betrekking hebben op de informatie die wordt verschaft met betrekking tot de uitoefening van de in artikel 4:28, eerste en tweede lid, bedoelde rechten.

4:20, lid 3, sub a, Wft

Gedurende de looptijd van een overeenkomst inzake een financieel product, financiële dienst of nevendienst verstrekt een beleggingsonderneming of financiële dienstverlener de consument, of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt tijdig informatie over:

a. wezenlijke wijzigingen in de informatie, bedoeld in het eerste lid, voor zover deze wijzigingen redelijkerwijs relevant zijn voor de consument onderscheidenlijk de cliënt;

4:23, lid 1, sub a en b, Wft

Indien een financiële onderneming een consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt adviseert of een individueel vermogen beheert:

a. wint zij in het belang van de consument onderscheidenlijk de cliënt informatie in over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voorzover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies of het beheren van het individueel vermogen;

b. draagt zij er zorg voor dat haar advies of de wijze van het beheer van het individueel vermogen, voorzover redelijkerwijs mogelijk, mede is gebaseerd op de in onderdeel a bedoelde informatie;

4:24, lid 1, Wft

Indien een financiële onderneming zonder daarbij tevens te adviseren een andere beleggingsdienst dan het beheren van een individueel vermogen of een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen andere financiële dienst verleent, wint zij informatie in over de kennis en ervaring van de consument, of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, de cliënt met betrekking tot de desbetreffende financiële dienst of financieel product, opdat zij kan beoordelen of deze dienst of dat product passend is voor de consument onderscheidenlijk de cliënt.

4: 24, lid 2, Wft

Indien de financiële onderneming op basis van de in het eerste lid bedoelde informatie van mening is dat de financiële dienst niet passend is voor de consument of de cliënt, waarschuwt zij deze.

4:89, Wft

Een beleggingsonderneming legt met betrekking tot iedere cliënt een dossier aan met documenten waarin de wederzijdse rechten en verplichtingen van de beleggingsonderneming en de cliënt zijn beschreven.

4:89, lid 2 Wft jo 168 BGfo

1. Een beleggingsonderneming legt met betrekking tot iedere cliënt een dossier aan met documenten waarin de wederzijdse rechten en verplichtingen van de beleggingsonderneming en de cliënt zijn beschreven.
2. Een beleggingsonderneming sluit met iedere cliënt een overeenkomst die schriftelijk of anderszins op een duurzame drager wordt vastgelegd en in het dossier, bedoeld in het eerste lid, wordt opgenomen. Deze overeenkomst vormt de uitsluitende grondslag voor de beleggingsdiensten die de beleggingsonderneming aan de cliënt verleent en bevat in ieder geval de wederzijdse rechten en verplichtingen van de cliënt en de beleggingsonderneming.
3. Bij algemene maatregel van bestuur worden nadere regels gesteld met betrekking tot de inhoud van de overeenkomst.
4. Het tweede en derde lid zijn niet van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten aan professionele beleggers.
5. De rechten en verplichtingen, bedoeld in het eerste en tweede lid, kunnen worden beschreven door middel van verwijzing naar andere documenten of wetteksten.

168 BGfo

1.

In een overeenkomst als bedoeld in artikel 4:89, eerste lid, van de wet zijn ten minste bepaald:

- a. de naar soort onderscheiden diensten die de beleggingsonderneming in het kader van de overeenkomst voor de cliënt zal verrichten;
- b. een specificatie van de eventuele beperkingen met betrekking tot de markten waarop transacties in financiële instrumenten ten behoeve van de cliënt zullen worden afgewikkeld;
- c. de naar soort onderscheiden kosten, anders dan de kosten ter zake van een aanbieding van effecten als bedoeld in hoofdstuk 5.1 van de wet, die aan de cliënt in rekening worden gebracht alsmede de aan die kosten ten grondslag liggende berekening;
- d. de wijze waarop instructies van de cliënt en berichten van de beleggingsonderneming worden verstrekt en geadministreerd;
- e. de wijze waarop gelden of financiële instrumenten van de cliënt worden verrekend, gedeponereerd en geadministreerd;
- f. de wijze waarop over de rekeningen van de cliënt kan worden beschikt;
- g. de regeling van de aansprakelijkheid van de beleggingsonderneming onderscheidenlijk de cliënt uit hoofde van de overeenkomst;
- h. een verklaring van de cliënt dat hij heeft kennis genomen van de informatie die de beleggingsonderneming krachtens dit besluit aan hem dient te verstrekken en dat hij zich bewust is van de risico's die aan de belegging zijn verbonden;
- i. het toepasselijke recht en de wijze van beslechting van geschillen; en
- j. de omstandigheden waaronder de overeenkomst tussen de beleggingsonderneming en de cliënt een einde neemt, de omstandigheden waaronder de overeenkomst kan worden ontbonden en de wijze waarop op of na de datum van beëindiging nog lopende transacties worden afgewikkeld.

4:90a, Wft

1. Bij het uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor rekening van cliënten neemt een beleggingsonderneming alle redelijke maatregelen om het best mogelijke resultaat voor hen te behalen, rekening houdend met de prijs van de financiële instrumenten, de uitvoeringskosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, de omvang, de aard en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. In geval van een specifieke instructie van de cliënt met betrekking tot een order of een specifiek aspect van een order voert een beleggingsonderneming die specifieke instructie uit.

2. Bij de bepaling van het relatieve gewicht van de in het eerste lid genoemde factoren neemt de beleggingsonderneming de volgende aspecten in aanmerking:
 - a. de kenmerken van de cliënt, waaronder diens kwalificatie overeenkomstig artikel 4:18a;
 - b. de kenmerken van de order;
 - c. de kenmerken van de financiële instrumenten waarop de order betrekking heeft;
 - d. de kenmerken van de plaatsen van uitvoering waar de order kan worden uitgevoerd.
3. Bij het uitvoeren van een order voor een niet-professionele belegger gaat een beleggingsonderneming voor de bepaling van het best mogelijke resultaat uit van de totale tegenprestatie. Deze bestaat uit de prijs van het financiële instrument en de uitvoeringskosten.
4. Wanneer in het orderuitvoeringsbeleid van de beleggingsonderneming meerdere plaatsen van uitvoering genoemd zijn waar een order kan worden uitgevoerd, vergelijkt de beleggingsonderneming de resultaten die voor de cliënt zouden worden behaald bij het uitvoeren van de order op elk van die plaatsen van uitvoering. Bij deze vergelijking houdt de beleggingsonderneming rekening met de eigen provisies en kosten voor de uitvoering van de order op elk van de in aanmerking komende plaatsen van uitvoering.
5. Een beleggingsonderneming structureert haar provisies niet zodanig en brengt deze niet zo in rekening dat deze uiteenlopen zonder dat deze verschillen samenhangen met feitelijke verschillen in kosten tussen verschillende plaatsen van uitvoering.

4:90b, Wft

1. Teneinde te voldoen aan de verplichting, bedoeld in artikel 4:90a, eerste lid, stelt een beleggingsonderneming adequate regelingen vast en ziet zij toe op de naleving van deze regelingen. Een beleggingsonderneming stelt in ieder geval een beleid vast dat haar in staat stelt om bij de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten van haar cliënten het best mogelijke resultaat te behalen als bedoeld in artikel 4:90a, eerste lid, en past dit beleid toe.
2. Het orderuitvoeringsbeleid, bedoeld in het eerste lid, omvat voor elke klasse financiële instrumenten informatie over de plaatsen van uitvoering en de factoren die de keuze van de plaats van uitvoering beïnvloeden. Het vermeldt in elk geval de plaatsen van uitvoering die de beleggingsonderneming in staat stellen om consistent het best mogelijke resultaat voor de uitvoering van orders van cliënten te behalen.
3. Een beleggingsonderneming verstrekt haar cliënten deugdelijke informatie over haar orderuitvoeringsbeleid. Wanneer het orderuitvoeringsbeleid voorziet in de mogelijkheid om orders anders dan op een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit uit te voeren, brengt de beleggingsonderneming haar cliënten van deze mogelijkheid op de hoogte.
4. Met de uitvoering van een order met betrekking tot een financieel instrument wordt pas na instemming van de cliënt met het orderuitvoeringsbeleid een begin gemaakt.
5. Met de uitvoering van een order met betrekking tot een financieel instrument anders dan op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit wordt pas na toestemming van de cliënt een begin gemaakt.
6. Indien een specifieke instructie strijdig is met het orderuitvoeringsbeleid wordt de order niet of in overeenstemming met die specifieke instructie uitgevoerd. Het orderuitvoeringsbeleid kan niet inhouden dat een order in strijd met specifieke instructies kan worden uitgevoerd.
7. Een beleggingsonderneming ziet toe op de doeltreffendheid van haar regelingen en beleid voor orderuitvoering om tekortkomingen te achterhalen en te corrigeren. Zij gaat jaarlijks na of de in het orderuitvoeringsbeleid opgenomen plaatsen van uitvoering tot het best mogelijke resultaat voor de cliënt leiden dan wel of zij haar uitvoeringsregelingen moet wijzigen. Een dergelijke beoordeling wordt ook telkens verricht wanneer zich een wezenlijke verandering voordoet in de mogelijkheden van de beleggingsonderneming om steeds het best mogelijke resultaat te behalen bij de uitvoering van orders van haar cliënten op de plaatsen van uitvoering die in haar uitvoeringsbeleid zijn opgenomen.

8. Een beleggingsonderneming geeft haar cliënten kennis van wezenlijke wijzigingen in haar orderuitvoeringsregelingen of haar orderuitvoeringsbeleid.
9. Op verzoek van een cliënt toont een beleggingsonderneming aan deze cliënt aan dat zij voor hem een order heeft uitgevoerd in overeenstemming met het orderuitvoeringsbeleid, tenzij de order of een specifiek aspect van de order is uitgevoerd volgens een specifieke instructie van de cliënt.
10. Bij algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot de informatieverstrekking aan niet-professionele beleggers over het orderuitvoeringsbeleid, bedoeld in het derde lid, eerste volzin.

4:90c, Wft

1. Een beleggingsonderneming neemt alle redelijke maatregelen om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen, rekening houdend met de factoren genoemd in artikel 4:90a, eerste lid, en het relatieve gewicht van deze factoren dat wordt bepaald aan de hand van de criteria, genoemd in artikel 4:90a, tweede en derde lid, bij het:
 - a. bij derden plaatsen van orders met betrekking tot financiële instrumenten ter uitvoering van beslissingen in verband met het beheren van een individueel vermogen;
 - b. ter uitvoering doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten aan derden.In geval van een specifieke instructie van de cliënt voor een order of een specifiek aspect van een order plaatst de beleggingsonderneming de order of geeft zij deze door overeenkomstig die specifieke instructie.
2. De beleggingsonderneming stelt een beleid vast dat haar in staat stelt te voldoen aan het eerste lid en past dit beleid toe. In het beleid worden voor alle categorieën van financiële instrumenten de derden genoemd bij wie de orders worden geplaatst of aan wie de beleggingsonderneming orders ter uitvoering doorgeeft. De genoemde derden moeten beschikken over orderuitvoeringsregelingen die de beleggingsonderneming in staat stellen aan haar verplichtingen uit hoofde van dit artikel te voldoen wanneer zij orders ter uitvoering plaatst bij of doorgeeft aan deze derden.
3. De beleggingsonderneming verstrekt haar cliënten voldoende informatie over het overeenkomstig het tweede lid vastgestelde beleid.
4. De beleggingsonderneming evalueert het overeenkomstig het tweede lid vastgestelde beleid jaarlijks, gaat daarbij met name de kwaliteit van uitvoering van orders van cliënten door de in dit beleid genoemde derden na en corrigeert eventuele tekortkomingen in het beleid. Een dergelijke evaluatie wordt ook telkens verricht wanneer zich een wezenlijke verandering voordoet in de mogelijkheden van de beleggingsonderneming om steeds het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen.

35, BGfo

- Een beleggingsonderneming houdt gegevens bij over alle door haar verleende beleggingsdiensten, nevendiensten en verrichte beleggingsactiviteiten ten einde het toezicht op de naleving van hetgeen ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten ingevolge de wet is bepaald mogelijk te maken.
2. De beleggingsonderneming bewaart de gegevens, bedoeld in het eerste lid, gedurende ten minste vijf jaar.
 3. Een beleggingsonderneming bewaart de gegevens met betrekking tot de overeenkomst, bedoeld in artikel 4:89, tweede lid, van de wet, ten minste voor de duur van de relatie met de cliënt.
 4. Een beleggingsonderneming bewaart de gegevens, bedoeld in het eerste en derde lid, op een duurzame drager in een zodanige vorm en op zodanige wijze dat:
 - a. de Autoriteit Financiële Markten vlot toegang kan hebben tot de gegevens en elk stadium van de verwerking van een transactie kan reconstrueren;
 - b. alle wijzigingen, alsmede de inhoud van de gegevens voordat wijzigingen zijn aangebracht, gemakkelijk kunnen worden achterhaald;
 - c. de gegevens niet anderszins gemanipuleerd of gewijzigd kunnen worden.

5. De Autoriteit Financiële Markten stelt een lijst op van gegevens die een beleggingsonderneming op grond van hetgeen ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten ingevolge de wet is bepaald, ten minste moet bewaren.

51a, BGfo

1. Een financiële onderneming draagt er zorg voor dat de door of namens haar verstrekte of beschikbaar gestelde informatie ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst, waaronder reclame-uitingen, geen afbreuk doet aan ingevolge deze wet te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie.
2. De door een financiële onderneming aan cliënten verstrekte of beschikbaar gestelde informatie, waaronder reclame-uitingen, ter zake van een financieel product, financiële dienst of nevendienst is correct, duidelijk en niet misleidend.
3. De financiële onderneming draagt er zorg voor dat het commerciële oogmerk van de verstrekte of beschikbaar gestelde informatie als zodanig herkenbaar is.
4. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot het tweede lid, voor zover de informatie, bedoeld in dat lid, verstrekt wordt in het kader van het verlenen van beleggingsdiensten.

80a, BGfo

Indien een financiële onderneming een consument of, indien het een financieel instrument of verzekering betreft, cliënt adviseert of een individueel vermogen beheert:

- a. wint zij in het belang van de consument onderscheidenlijk de cliënt informatie in over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voorzover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies of het beheren van het individuele vermogen;
 - b. draagt zij er zorg voor dat haar advies of de wijze van het beheer van het individueel vermogen, voorzover redelijkerwijs mogelijk, mede is gebaseerd op de in onderdeel a bedoelde informatie; en
 - c. licht zij, indien het advisering betreft met betrekking tot financiële producten die geen financiële instrumenten zijn, de overwegingen toe die ten grondslag liggen aan haar advies voorzover dit nodig is voor een goed begrip van haar advies.
2. Indien een financiële onderneming bij het verlenen van een financiële dienst die geen beleggingsdienst is, een consument of, indien het een verzekering betreft, cliënt niet adviseert, maakt zij dat bij aanvang van haar werkzaamheden ten behoeve van de consument onderscheidenlijk de cliënt aan deze kenbaar.
 3. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot:
 - a. de informatie, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a, en de wijze waarop deze informatie wordt ingewonnen;
 - b. de wijze, bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, waarop een beleggingsonderneming bij haar advies over financiële instrumenten of het beheren van het individueel vermogen rekening houdt met de ingewonnen informatie;
 - c. de wijze waarop de toelichting, bedoeld in het eerste lid, onderdeel c, wordt gegeven; en
 - d. de wijze waarop de financiële onderneming de consument onderscheidenlijk de cliënt kenbaar maakt dat zij niet adviseert.
 4. De Autoriteit Financiële Markten kan op aanvraag geheel of gedeeltelijk, al dan niet voor bepaalde tijd, ontheffing verlenen van het op grond van het derde lid bepaalde, voorzover dat geen betrekking heeft op het adviseren over financiële instrumenten of het beheren van een individueel vermogen, indien de aanvrager aantoonst dat daaraan redelijkerwijs niet kan worden voldaan en dat de doeleinden die dit artikel beoogt te bereiken anderszins worden bereikt.

80b, lid 1, BGfo

Een beleggingsonderneming die zonder daarbij te adviseren een andere beleggingsdienst verleent dan het beheren van een individueel vermogen, stelt bij de beoordeling van de passendheid, bedoeld in artikel 4:24, eerste

lid, van de wet, vast of de cliënt over de nodige ervaring en kennis beschikt om te begrijpen welke risico's aan het betrokken financiële instrument en de betrokken beleggingsdienst verbonden zijn.

80c, lid 1, BGfo

De informatie over de kennis en ervaring van de cliënt, bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, onderdeel a, van de wet, voorzover deze redelijkerwijs relevant is voor een advies over financiële instrumenten of beheer van een individueel vermogen, en de informatie, bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, van de wet, is wat de hoeveelheid betreft evenredig aan het soort cliënt, de aard en omvang van de beleggingsdienst en het beoogde soort financiële instrument, de complexiteit ervan en de daarmee samenhangende risico's, en bevat gegevens over:

- a. het soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de cliënt vertrouwd is;
- b. de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten van de cliënt en de periode waarin deze zijn verricht; en
- c. de opleiding en het beroep of, voor zover relevant, het vroegere beroep of de vroegere beroepen van de cliënt.

Autoriteit Financiële Markten

T + 020 797 2000 | F +020 797 3800

Postbus 11723 | 1001 GS Amsterdam

www.afm.nl

De tekst in deze publicatie is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. 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 publicatie.

Amsterdam, februari 2014