

Vergaderjaar 2006–2007

**31 086**

## **Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten)**

**Nr. 6**

### **VERSLAG**

Vastgesteld 6 september 2007

De vaste commissie voor Financiën<sup>1</sup> belast met het voorbereidend onderzoek van bovenstaand wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen van haar bevindingen.

Onder het voorbehoud dat de regering de vragen en opmerkingen in dit verslag afdoende zal beantwoorden, acht de commissie hiermee de openbare behandeling van het voorstel van wet voldoende voorbereid.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de CDA-fractie**

#### *Algemeen*

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten. Is de regering het met genoemde leden eens dat de MiFID een zeer omvangrijk en belangrijk wetsvoorstel is dat de nodige voorbereidingstijd vergt om goed te kunnen beoordelen?

De leden van de CDA-fractie zetten vraagtekens bij het korte tijdsbestek dat is gekozen om de wet door zowel de Tweede als door de Eerste Kamer te laten beoordelen. De Kamers worden in feite voor een fait accompli gesteld, aangezien feitelijk niet van de Europese eis van implementatie op 1 november kan worden afgeweken. Hoe beoordeelt de regering deze ernstige vertraging en kan zij de concrete oorzaken en gevolgen daarvan aangeven?

Ondanks deze bezwaren ten aanzien van de procedure die is gevolgd, kunnen genoemde leden instemmen met de belangrijkste doelstellingen van de MiFID. Gezien de ontwikkelingen op de financiële markten van de afgelopen jaren, wordt het tijd dat er meer mogelijkheden ontstaan om concurrentie tussen handelsplatformen te bevorderen. Dit kan echter niet zonder hogere eisen te stellen aan toezicht en transparantie. Ook is het goed om te constateren dat beleggers en zeker consumenten die de afgelopen jaren in steeds grotere getale de beleggingsmarkt hebben betreden, nu meer bescherming zullen genieten dan voorheen. Toch vragen genoemde leden zich af hoe zeker het is dat alle concreet omschreven

<sup>1</sup> Samenstelling:

Leden: Van der Vlies (SGP), Crone (PvdA), Vendrik (GL), Blok (VVD), voorzitter, Ten Hoopen (CDA), ondervoorzitter, Weekers (VVD), Gerkens (SP), Van Haersma Buma (CDA), De Nerée tot Babberich (CDA), Dezentjé Hamming (VVD), Omtzigt (CDA), Koşer Kaya (D66), Irrgang (SP), Luijben (SP), Kalma (PvdA), Blanksma-van den Heuvel (CDA), Cramer (CU), Kortenhorst (CDA), Van der Burg (VVD), Van Dijk (PVV), Heerts (PvdA), Gesthuizen (SP), Ouwehand (PvdD), Tang (PvdA) en Vos (PvdA).

Plv. leden: van der Staaij (SGP), Van Dam (PvdA), Halsema (GL), Remkes (VVD), Jonker (CDA), Aptroot (VVD), Van Gerven (SP), De Vries (CDA), Van Hijum (CDA), De Krom (VVD), De Pater-van der Meer (CDA), Pechtold (D66), Kant (SP), Ulenbelt (SP), Van der Veen (PvdA), Vacature (CDA), Anker (CU), Mastwijk (CDA), Nicolai (VVD), De Roon (PVV), Smeets (PvdA), Van Gijlswijk (SP), Thieme (PvdD), Heijnen (PvdA) en Spekman (PvdA).

doelstellingen van de MiFID tijdig en volledig gehaald zullen worden. Kan de regering dat concreet aangeven? Kan de regering aangeven hoe de voorziene gunstige effecten van de MiFID zullen worden gemeten en geëvalueerd?

#### *Consultatie Level 2*

De consultatieronde van level 2 (uitvoeringsbesluiten van de Europese Commissie) eindigt per 7 september a.s. Reacties van marktpartijen zijn de Kamer nu niet bekend. Het is de Kamer dan ook niet bekend welke reacties eventuele wijzigingen tot gevolg zouden kunnen hebben. De leden van de CDA-fractie vragen zich dan ook af of de regering de Kamer zo snel mogelijk inzicht kan geven welke impact deze consultatieronde op Level 2 zou kunnen hebben? Kan de regering, direct na 7 september, hier de Kamer over informeren?

#### *Level playingfield*

Een van de belangrijkste doelstellingen die de MiFID beoogt, is totale harmonisatie van financiële markten. Zien de leden van de CDA-fractie het goed dat door Nederlandse marktpartijen daarom steeds is gepleit voor geen of een minimum aantal «nationale koppen» op wetsimplementatie, een minimum aan het zogenoemde «goldplating»?

De leden van de CDA-fractie ondersteunen de inzet van een zo gelijk mogelijk speelveld. Zij pleiten er dan ook voor, mede gezien de onduidelijkheden die er nog zijn op verschillende vlakken van implementatie van de MiFID, het «level playing field» te bewaken.

De regering heeft een tweetal «nationale koppen» in de wetwijziging voorgesteld (de geschilleninstantie en de verplichte cliëntenovereenkomst). Wordt het Europese «level playing field» hierdoor toch niet verstoord, zo vragen deze leden de regering? Zo ja/nee, waarom wel/niet?

In de memorie van toelichting wordt aangegeven dat er een nationaal regime voor tussenpersonen die effectenhypotheken aanbieden zal worden ontworpen. Kan de regering aangeven op welke manier de consument zal worden beschermd binnen dit nationale regime? Kan de regering daarnaast aangeven op welke manier het gelijke speelveld tussen deze tussenpersonen en andere beleggingsondernemingen, zoals beleggingsadviseurs, wordt gewaarborgd?

Kan de regering aangeven of zij voornemens is om (later) op andere gebieden af te wijken van de MiFID-richtlijn en goldplating toe te passen? Zo ja, op welke?

Tevens is het van belang te weten in hoeverre ook andere landen zich zullen inzetten voor een zo groot mogelijke harmonisatie. Zien genoemde leden het goed dat zij ook bij deze richtlijn kunnen uitgaan van volledige harmonisatie en reciprociteit? Kan de regering aangeven welke maatregelen andere EU-lidstaten hebben genomen of zullen nemen om MiFID te laten aansluiten bij de nationale wetgeving en praktijk?

In hoeverre denkt de regering dat Nederlandse instellingen (mogelijk hinder ondervinden van het mogelijk zgn. «goldplating» in andere lidstaten? Is het daarnaast mogelijk om aan te geven op welke punten Nederlandse beleggingsondernemingen nog andere problemen kunnen verwachten bij toetreding tot andere EU-markten dan de Nederlandse?

In antwoord op de consultatie van MiFID level 1 is door verschillende instanties gewezen op de significante verzwaring van administratieve lasten die implementatie van het wetsvoorstel met zich meebrengt. Het college Actal heeft deze zienswijze bevestigd en berekend dat het wetsvoorstel een structurele lastenverzwaring van € 14,9 miljoen voor het bedrijfsleven met zich mee zal brengen. Daarnaast zullen de incidentele lasten € 20,82 miljoen bedragen (tegen het lage uurtarief van € 60 i.p.v. € 95). Terecht stelt het adviescollege dat deze verzwaring niet strookt met de kabinetsdoelstelling te komen tot 25 procent administratieve lastenverlichting voor het bedrijfsleven. Wel stelt Actal dat de lastenverzwaringen tot een minimum zijn beperkt. Dit neemt niet weg dat wordt geadviseerd de verzwaring te compenseren. Welke concrete maatregelen op welke vlak en op welke termijn is de regering van plan te nemen om de lastenverzwaring voor beleggingsondernemingen te compenseren?

De eventuele verplichting van het meesturen van een Client ID bij transacties zal nog leiden tot verdere verzwaring van administratieve lasten. Kan de regering aangeven of zij voornemens is deze verzwaarde meldingsplicht door te voeren? Zo ja, waarom en kan de regering gekwantificeerd aangeven welke gevolgen dit zal hebben voor het bedrijfsleven met betrekking tot de verzwaring van administratieve lasten?

Naast de verzwaring van administratieve lasten zal de MiFID ook hogere nalevingskosten met zich meebrengen. Hiervan is in de memorie van toelichting een uitgebreid overzicht gegeven. Toch zijn er, mede door onvolledige consultatie, nog een aantal onderwerpen waarop onduidelijkheid bestaat over nalevingskosten. Onder andere moet hier gedacht worden aan de doorberekening van kosten voor het toezicht. Kan de regering middels een specificatie aangeven welke nalevingskosten nog gemaakt zullen moeten worden?

Diverse georganiseerde marktpartijen hebben gedurende de consultatie de zorg uitgesproken over de volledigheid van de gecalculeerde administratieve lasten. In de memorie van toelichting gaat de regering daar niet volledig op in. Is het waar dat, zoals De Nederlandse Vereniging van Banken aangeeft in haar commentaar van 5 februari, de regering bij de berekening van de administratieve lasten een aantal zeer substantiële kostenposten (zoals enkele doorlopende constante kosten) buiten beschouwing laat? Zo ja, welke zijn dat en waarom is dat gedaan?

#### *Consument*

Evenwichtige bescherming van consumentenbelangen is van oudsher een speerpunt voor de leden van de fractie van het CDA. De consument is in principe slechts zijdelings betrokken bij MiFID. Toch zijn er veel maatregelen genomen om de belangen van de consument te bewaken. De MiFID voorziet in twee belangrijke mechanismen ter bescherming van de consument. Dienstverleners moeten consumenten informatie verstrekken over henzelf, de diensten die zij verlenen en de financiële instrumenten die zij aanbieden. Daarnaast bestaat er de zorgplicht die bepaalt dat de belangen van de consument optimaal dienen te worden behartigd. Naast betrekking op de uitvoering van een order (best execution) moet de instelling zich er van verzekerd hebben dat de producten die hij aanbied geschikt en passend zijn voor de individuele consument.

Artikel 53, eerste lid, van de MiFID bepaalt dat de lidstaten de buitengerechtelijke beslechting van consumentengeschillen over beleggingsdiensten en nevendiensten dienen te stimuleren. Op dit punt wordt gold-

plating voorgesteld. De richtlijn spreekt van stimuleren en niet van verplichten. Er wordt voorgesteld dat beleggingsondernemingen zich verplicht moeten aansluiten bij een erkende geschillencommissie. Dit betekent dat beleggingsondernemingen zich moeten aansluiten bij het KiFiD (Klachteninstituut Financiële Dienstverlening). De leden van de CDA-fractie hechten veel waarden aan voldoende bescherming van de consument. Genoemde leden vragen zich af of de regering inzicht kan geven op welke wijze dit in andere lidstaten is geregeld? Kan een verplichting tot aansluiting van een nationale geschillencommissie leiden tot onvoldoende securering van een level playing field? Zo, ja hoe kan dat worden voorkomen zonder aantasting van de consumentenbelangen? Kan de regering aangegeven of zij in combinatie met het KiFiD een rol weggelegd ziet voor het Dutch Securities Institute?

Volgens de memorie van toelichting zal de consument hoogstens 10 minuten extra tijd besteden aan de extra informatieverplichtingen die de MiFID oplegt. Daarnaast zal de consument veel informatie ontvangen van de beleggingsonderneming. De leden van de CDA-fractie stemmen in met de aangescherpte regelingen ter bescherming van de consument, maar vragen zich wel af of een teveel aan informatie de keuze van consumenten niet bemoeilijkt. Kan de regering aangeven of onder de flink uitgebreide informatieplicht het voor consumenten (niet-professionele beleggers) makkelijker wordt een afgewogen keuze te maken?

Euronext heeft er op gewezen dat, in geval van interne afhandeling van orders, transparantieverplichtingen alleen betrekking hebben op aandelen, niet op andere waarden als derivaten en obligaties. Volgens Euronext zijn deze verplichtingen wél noodzakelijk gezien het unieke karakter van de Nederlandse kapitaalmarkt op dit gebied. Kan de regering aangeven in hoeverre zij de mening van Euronext met betrekking tot het unieke karakter van de Nederlandse kapitaalmarkt deelt? Kan de regering daarnaast garanderen dat de consument, als hij handelt in obligaties of derivaten, onder Mifid dezelfde bescherming zal genieten als beleggers in aandelen?

#### *Toezicht*

De leden van de CDA-fractie hechten grote waarde aan een transparante markt waarop eerlijke concurrentie plaatsvindt. Toezicht op het gedrag van beleggingsondernemingen is in handen van Autoriteit Financiële Markten. Het is van groot belang dat deze instantie is toegerust op de uitgebreide taken die zij na 1 november zal krijgen. Kan de regering garanderen dat de AFM kwalitatief voldoende toegerust is om op alle punten van de MiFID toezicht te houden? Kan de regering garanderen dat de bevoegdheden van de AFM voor alle partijen duidelijk zijn? Kan de regering daarnaast aangeven welke gevolgen de Mifid heeft voor de omvang van de AFM? Genoemde leden vragen de regering in hoeverre de Mifid leidt tot extra budget en/of fte voor de AFM en/of de DNB als toezichthouders. Graag een concrete reactie.

Daarnaast heeft de AFM in reactie op de consultatie van Mifid level 1 kritische kanttekeningen geplaatst bij de regeling van het toezicht op de multilaterale handelsfaciliteiten (MHF's). Aangezien de exploitatie van een MHF wordt gezien als onderneming, is de DNB verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht. Dit terwijl gereguleerde markten wel geheel onder toezicht van de AFM vallen. Gezien de doelstelling van de Mifid concurrentie tussen deze handelsplatformen te bewerkstelligen lijkt deze regeling niet wenselijk. Kan de regering aangeven hoe deze problematiek

in andere EU-lidstaten wordt opgelost? Kan de regering garanderen dat de afbakening van bevoegdheden tussen de AFM en de DNB overal duidelijk is?

Euronext heeft gewezen op het risico van het ontstaan van handel waarop geen toezicht is. Deze mogelijkheid zou bestaan doordat de omschrijving «handel voor eigen rekening», waar in de MiFID sprake van is, te vaag is. Hierdoor ontstaat het risico dat een beleggingsonderneming vraag en aanbod tegen elkaar wegstreept, zonder formeel voor eigen rekening te handelen, zodat niet aan de gangbare transparantie-eisen hoeft te worden voldaan. Kan de regering aangeven of hier sprake is van een latent gat in de wetgeving en of onze zorg gegrond is? Zo nee, waarom niet? Zo ja, welke maatregelen is de regering van plan te nemen tegen deze handel waarop geen toezicht is?

De leden van de CDA-fractie kunnen zich vinden in de keuze voor de beperking van de meldplicht van transacties op een gereguleerde markt. Gezien de bewaking van het level playing field en de beperking van administratieve lasten is het goed eerst de praktijk af te wachten voor de noodzaak van uitbreiding van de meldplicht kan komen vast te staan. De mogelijkheid tot uitbreiding is wel al in de wet vastgelegd. De leden van de CDA-fractie vragen zich af of een dergelijke pragmatische houding ook mogelijk is met betrekking tot het client ID. Zou het niet beter zijn ook hier de praktijk eerst af te wachten?

#### *Praktijk*

De MiFID moet in praktijk de concurrentie tussen de verschillende handelsplatformen vergroten. Op het niveau van gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten en systematische internaliseerders zullen orderstromen ontstaan. Kan de regering (bij benadering) aangeven hoeveel handelsplatformen er in praktijk zullen ontstaan? Kan de regering garanderen dat de markt overzichtelijk blijft nu er meer orderstromen zullen ontstaan?

Veel marktpartijen hebben hun zorgen geuit over de praktische uitvoering van de optimale uitvoeringsverplichting, de «best execution». Hierop zijn de regels met betrekking tot dit principe geïmplementeerd in de gewijzigde Wft. De memorie van toelichting geeft aan dat de praktijk van best execution al gangbaar is in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk. De leden van de CDA-fractie vragen de regering hoe het principe van best execution nu feitelijk door instellingen wordt geoperationaliseerd en hoe het toezicht daarop wordt geëffectueerd. Kan de regering dat uitleggen? Is het waar dat Nederland wat dat betreft een achterstand heeft op Frankrijk en Groot-Brittannië? Zal best execution op eenzelfde manier worden ingevuld als in deze twee landen? Wat is de rol van CESR in dit proces? Kan de regering in haar antwoord tevens ingaan op de brief van 19 maart 2007 van de EC aan CESR waarin wordt ingegaan op de reikwijdte en toepassing van de plicht tot best execution. Is de interpretatie die de EC in deze brief geeft naar het oordeel van de regering juist?

#### *Overgangsmatregelen*

De leden van de CDA-fractie hebben reeds melding gemaakt van de krappe termijn waarop de MiFID moet worden geïmplementeerd.

#### *Implementatieperiode*

De MiFID richtlijn trad op 30 april 2004 in werking en schreef voor dat hij uiterlijk 2 jaar later zou moeten zijn geïmplementeerd. Een amenderende

richtlijn uit 2005 verschoof de uiterste implementatiedatum naar 31 januari 2007, waarna ondernemingen tot 1 november 2007 zouden hebben om «compliant» te worden met de regels, alvorens hun oude ISD-vergunning zou vervallen. Zien de leden van de CDA-fractie het goed dat deze oorspronkelijke implementatieperiode voor ondernemingen van negen maanden er nu niet meer is? Krijgen de financiële instellingen alsnog een implementatieperiode, zo vragen deze leden de regering? Zo ja, hoelang? Zo nee, waarom niet? Hoe gaan de minister van Financiën en de Nederlandse toezichthouders met instellingen om gedurende een eventuele gecontroleerde coulanceperiode? Hoe verhoudt bovenstaande zich met het feit dat de CESR richtlijnen nog niet geheel definitief zijn? Voorts vragen genoemde leden wat de status is van de Guidance van CESR. In hoeverre is dit een extra niveau van regelgeving?

#### *Risico van fouten in wetgeving*

Verschillende partijen hebben erop op gewezen dat onder de tijdsdruk (en door onvolledige consultaties) niet valt uit te sluiten dat bij implementatie verschillende fouten pas op een later tijdstip zullen worden opgemerkt. Hoe schat de regering dat risico in?

Kan de regering aangeven welke maatregelen zij van plan is te nemen om mogelijke hiaten na implementatie van de MiFID zo spoedig mogelijk ongedaan te maken? Is de regering bereid om, net zoals is gedaan bij de invoering van de Wft, een meldpunt in het leven te roepen, zodat fouten in de wet snel worden gesignaleerd en aangemeld?

Is de regering daarnaast bereid om, voor het geval het wetsvoorstel MiFID nog onduidelijkheden blijkt te bevatten, analoog aan artikel 176 Invoeringswet Wft, in dit wetsvoorstel een artikel op te nemen dat bepaalt dat bij ministeriele regeling tijdelijke voorzieningen in afwijking hiervan kunnen worden getroffen en dat deze zo snel mogelijk via een reparatiewet tot wet zullen worden verheven?

#### *1 november risico's*

Tijdige implementatie is voor de internationaal opererende financiële sector van cruciaal belang. Voor deze instellingen is het in het bezit zijn van een MiFID paspoort op 1 november 2007 een absolute vereiste om hun grensoverschrijdende beleggingsdiensten binnen de EU te kunnen blijven verrichten. De Europese regels zijn zo geformuleerd dat het huidige paspoort op 1 november vervalft waardoor bij niet-tijdige implementatie van de MiFID instellingen niet langer over een paspoort beschikken. Toezichthouders in andere lidstaten kunnen dan Nederlandse instellingen de toegang tot hun markt weigeren met alle juridische, financiële en commerciële gevolgen van dien. Kan de regering dit risico beoordelen? Hoe schat de regering de civielrechtelijke risico's ingeval dat de instelling na 1 november nog niet beschikt over een paspoort en dus feitelijk niet voldoet aan de regels van de MiFID?

Kan de regering garanderen dat de implementatiedatum van 1 november gehaald wordt? Kan de regering daarnaast concreet aangeven welke overige maatregelen zij van plan is te nemen om de overgang naar MiFID zo soepel mogelijk te laten verlopen?

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de PvdA-fractie**

#### *Algemeen*

De leden van de fractie van de PvdA hebben met belangstelling kennisge-



nomen van het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten. De doelstellingen uit deze richtlijn om tot een betere beleggersbescherming te komen, de marktwerking op de financiële markten te verbeteren en het over de grens ondernemen van beleggingsondernemingen te vergemakkelijken onderschrijven deze leden van harte. Tegelijkertijd roept het wetsvoorstel ook vragen op, deels veroorzaakt door de complexiteit en technische materie en deels ook veroorzaakt door de snelheid waarmee de regering de wetsbehandeling wil afronden, opdat de datum van 1 november gehaald wordt.

#### *Deadline 1 november*

Volgens de Europese regels moet de richtlijn op 1 november aanstaande in de wetgeving zijn verwerkt en in werking kunnen treden. De leden van de PvdA-fractie zijn van mening dat het onderhavige wetsvoorstel een wel zeer korte doorlooptijd kent. De voorbereidings- en reactietijd is erg kort. Vooral voor de sector is dat erg vervelend. Wat is de oorzaak dat de planning zo krap is? In welke andere lidstaten zijn vergelijkbare problemen, en welke lidstaten liggen goed op schema? Stelt de regering een meldpunt MiFID in, waarbij marktpartijen en toezichthouders knelpunten die in de praktijk blijken kunnen melden?

#### *Paspoort*

Op 1 november aanstaande vervalt het huidige paspoort. Als het onderhavige wetsvoorstel dan nog niet in werking is getreden, hebben de betrokken beleggingsondernemingen geen Europees paspoort meer. Dit is vooral voor de internationaal opererende ondernemingen vervelend. Wat zijn de gevolgen voor deze ondernemingen? In hoeverre kunnen deze ondernemingen een coulante behandeling verwachten van buitenlandse toezichthouders in lidstaten waarin de wetgeving wél op 1 november is aangepast? Hoe beoordeelt de regering de uitspraak van Interne Markt commissaris McCreevy dat «those [countries] who are not ready risk damaging their own firms (who will not have a new passport)»?

#### *In aanmerking komende tegenpartij, p. 23*

Beheersmaatschappijen van pensioenfondsen en pensioenfondsen die niet onder het toezicht van de Pensioenwet vallen, vallen onder de MiFID en behoren in principe tot de categorie van «in aanmerking komende tegenpartij» (de zgn. eligible clients). Wanneer een pensioenfonds of beheersmaatschappij zelf tot de categorie van «professionele belegger» wil behoren, hoe is dan de relatie tussen de deelnemers aan het pensioenfonds, het fonds zelf en de beleggingsonderneming? Wie is verantwoordelijk voor tegenvallende beleggingsresultaten? Wordt hiermee niet een mogelijkheid gecreëerd dat twee partijen in zulke gevallen aansprakelijkheid naar elkaar gaan afschuiven?

Wat zijn de gevolgen voor een pensioenfonds wanneer het onder de reikwijdte van de MiFID valt? In hoeverre genieten deelnemers aan een dergelijk pensioenfonds meer of andere bescherming dan beleggers in een pensioenfonds die niet onder de MiFID valt?

#### *Goldplating, p. 27*

Geldt de verplichting voor een beleggingsonderneming om zich bij een buitengerechtelijke geschilleninstantie aan te sluiten voor consumentengeschillen ook voor beleggingsondernemingen die wel diensten in Nederland aanbieden, maar hier niet gevestigd zijn?

Evenzogoed geldt deze vraag voor de tweede nationale kop: het verplicht

stellen van een cliëntenovereenkomst bij het verlenen van beleggingsadvies. Wanneer deze nationale verplichtingen niet voor buitenlandse beleggingsondernemingen gelden, zijn deze dan wel verplicht de belegger hierover te informeren?

Afgezien van bovengenoemde twee nationale koppen kiest de regering voor minimale implementatie van de richtlijn. Welke keuzes hebben andere landen met een sterke financiële sector gemaakt, zoals Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk?

*Geschillenbeslechting, p. 27*

Uit de memorie van toelichting volgt dat een beleggingsonderneming die voor zowel consumenten als professionele partijen beleggingsactiviteiten verricht, zich ook bij de geschilleninstantie moet aansluiten. Betekent dat dan ook dat professionele beleggers zich tot die vorm van geschillenbeslechting kunnen richten?

*Marktverschuivingen, p. 29*

Het onderhavige wetsvoorstel richt zich alleen op beleggingen en niet op verzekeringen, omdat verzekeringen niet tot de strekking van de richtlijn behoren. Kunnen de strenge eisen uit het wetsvoorstel er toe leiden dat adviseurs, bijvoorbeeld tussenpersonen, zich concentreren op beleggingsverzekeringen, zodat ze de strenge eisen op beleggingen kunnen ontwijken? De leden van de PvdA-fractie beschouwen een dergelijke marktverschuiving op niet-productinhoudelijke gronden als onwenselijk, juist omdat beleggingsverzekeringen op dit moment veelal intransparant en onduidelijk zijn. Hierbij willen deze leden de woekerpolisaffaire in herinnering brengen. Tegelijkertijd achten deze leden een dergelijke verschuiving niet ondenkbaar, omdat deze twee soorten producten voor consumenten redelijk vergelijkbaar zijn. Hoe denkt de regering dit dilemma op te lossen, zodat consumenten over beide producten kwalitatief hoogstaand advies krijgen en daarmee een goede keuze kunnen maken?

De leden van de PvdA-fractie hebben dezelfde zorgen bij de keuze tussen effectenhypotheek (die wellicht vrijgesteld worden) en beleggingshypotheek. Ook hier kan een marktverschuiving plaatsvinden alleen op grond van toezichtsregels. Kan de regering van de hierboven genoemde producten aangeven of ze wel of niet binnen het bereik van het onderhavige wetsvoorstel liggen, en eventuele marktverschuivingen beschrijven? De leden van de PvdA-fractie vinden dat als uitgangspunt de bescherming van de belegger hier moet gelden.

Kan de regering een overzicht geven van mogelijke marktverschuivingen tussen producten die het gevolg zijn van het gegeven dat bepaalde financiële producten wel en andere niet onder het bereik van het onderhavige wetsvoorstel vallen? Vallen nieuwe producten, zoals het banksparen, ook onder de reikwijdte van het onderhavige wetsvoorstel?

Met de woekerpolisaffaire vers in het geheugen vragen de leden van de PvdA-fractie aandacht voor de rol van en vooral het toezicht op tussenpersonen. Ten aanzien van beleggingen ontberen zij veelal voldoende deskundigheid en ervaring. In ieder geval vindt er geen toetsing plaats of zij beschikken over voldoende deskundigheid en ervaring ten aanzien van het geven van beleggingsadvies. De tussenpersonen hebben een eigen opleidingstraject, veelal commercieel van aard, waarvan kan worden betwijfeld of het dezelfde onafhankelijkheid van advisering kent die nodig is om aan de zorgplicht te voldoen, die met MiFID wordt beoogd. De financiële tussenpersoon is, uit de aard van zijn werkzaamheden, gericht op verkoop van zijn (provisie- en bonusgerelateerde) producten en niet op het behalen van het best mogelijke resultaat voor zijn of haar cliënt. Hoe is het toezicht op tussenpersonen geregeld? Hoe denkt de regering een



balans te vinden tussen enerzijds marktwerking en anderzijds consumentenbescherming? Wat weegt voor de regering zwaarder?

*Doorlopende toezichtskosten, p. 41*

Het afschaffen van de concentratieregeling is één van de maatregelen waarmee een efficiënte marktwerking moet worden bevorderd. Dit betekent dat er meerdere plaatsen zullen zijn waar effecten worden verhandeld. Op welke wijze beïnvloedt dit het gedragstoezicht door de AFM, bijvoorbeeld wat betreft het handelen met voorkennis? In hoeverre wordt het gedragstoezicht voor de AFM na inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel eenvoudiger of juist ingewikkelder? En wat betekent de MiFID in zijn algemeenheid voor de toezichtskosten die de AFM maakt?

*Categorisering cliënten, p. 43*

De implementatie van de richtlijn in het onderhavige wetsvoorstel voorziet in drie categorieën waarin beleggers te kwalificeren zijn, op basis van de benodigde geachte bescherming. Hierover hebben de leden van de PvdA-fractie een aantal vragen: Is het mogelijk om als belegger zelf te kiezen voor verschillende producten in verschillende categorieën geplaatst te willen worden? Zo ja, zijn de beleggingsondernemingen verplicht om die keuzemogelijkheid per product aan te bieden of hoeven zij deze mogelijkheid niet aan te bieden? Verwacht de regering dat dit vaak zal voorkomen?

*Gevolgen voor de marktwerking, p. 48*

De regering stelt dat kleinere ondernemingen die veelal niet grensoverschrijdend opereren in mindere mate zullen profiteren van de baten die het onderhavige wetsvoorstel met zich meebrengt. Tegelijkertijd hebben deze kleinere ondernemingen wel te maken met de relatief hoge (eenmalige) invoeringskosten om aan de regels te voldoen. Verwacht de regering dat de grote ICT-inspanningen een neiging tot fusies met zich meebrengt, waardoor de concurrentie vermindert?

Is het niet zo dat de toetredingsbarrières door de hoge(re) kosten van compliance groter worden, wat een nadelig effect heeft op de concurrentie? En in hoeverre schaadt een minder eenvoudige markttoetreding de innovatie? Het is immers bekend dat vaak nieuwe, kleine bedrijven innovatieve producten en diensten in de markt zetten. Tijdens zijn speech bij de First Annual Conference on the Financial Sector op 6 september jl. heeft de minister van Financiën aangegeven dat Nederland moet blijven zoeken naar «niche markets in which we have a competitive edge». In hoeverre wordt het t.o.v. de huidige situatie voor (kleine) bedrijven moeilijker om de markt te betreden en dus om naar die «niche markets» te zoeken?

Zoals door de minister reeds is aangegeven zal de invoering van het onderhavige wetsvoorstel een aanzienlijke lastenverzwaring betekenen voor de kleine en middelgrote financiële ondernemingen.

Zou de regering willen bevestigen dat zij zal bewerkstelligen dat de kleinere ondernemingen kunnen blijven voortbestaan en dat de marktoedingsvoorwaarden voor nieuwe initiatieven gunstig blijven?

Is de regering bereid om de toezichthouders erop te wijzen dat bij de uitvoering van het toezicht rekening moet worden gehouden met de omvang en complexiteit van de onderneming, vanzelfsprekend zonder afbreuk te doen aan de bescherming van de consument?

De leden van de PvdA-fractie begrijpen dat de regering de (bedrijfsmatige) eisen met betrekking tot een tweehoofdige leiding en een compliance officer voor beleggingsondernemingen onder leiding van één natuurlijke persoon los laat, omdat deze ondernemingen anders voor een schier onmogelijke opgave staan. Tegelijkertijd roept dit ook vragen op, omdat de bedrijfsmatige ingesteld worden opdat in de organisatie de gedrags-eisen gewaarborgd zijn. Hoe denkt de regering te kunnen zorgen dat adviseurs volgens het juiste deskundigenniveau werken? Hoe denkt de regering compliance te regelen bij kleinere tussenpersonen als de eis tot het instellen van een compliance officer niet verplicht wordt? Denkt men aan externe toetsing en zo ja, op welke wijze?

Kan de regering aangeven op welke wijze het gelijke speelveld met beleggingsondernemingen wordt meegewogen, bijvoorbeeld ten aanzien van het niet verplicht stellen van een compliancefunctie, opleidingseisen, tweehoofdige leiding, deskundigheidsvereisten en het beleid ten aanzien van transparantie van vergoedingen?

*Orderuitvoeringsbeleid, p. 144*

De MiFID staat een optie toe om beleggingsondernemingen te verplichten een order van de cliënt die niet kan worden uitgevoerd, direct door te leiden naar een gereguleerde markt of MTF. Op deze manier wordt de waarschijnlijkheid van de uitvoering van de order vergroot. Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk hebben gebruik gemaakt van deze optie. Waarom kiest de regering ervoor om geen gebruik te maken van deze optie?

*Best mogelijke resultaat, p. 149*

De regering stelt dat van een beleggingsonderneming alleen redelijke maatregelen worden verwacht bij de verplichting het best mogelijke resultaat voor de cliënt te behalen. De leden van de PvdA-fractie onderschrijven deze redenering, maar constateren dat hiermee een grijs gebied ontstaat wat betreft de inspanningsverplichting en maatregelen van de beleggingsonderneming. Op welke manier zal de toezichthouder bepalen wat «redelijke maatregelen» zijn? Worden er best practises uit de markt tot een standaard verheven?

*Algemeen*

Een aantal normen uit het onderhavige wetsvoorstel zullen in een algemene maatregel van bestuur worden uitgewerkt of via ministeriële regelingen. Is de regering bereid om elke AMvB en ministeriële regeling via voorhangprocedure aan de Tweede Kamer voor te leggen? Worden marktpartijen geconsulteerd alvorens de AMvB's opgesteld zullen worden?

**Vragen en opmerkingen van de leden van de SP-fractie**

De leden van de SP-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten. Ze betreuren het feit dat deze pas vlak voor de beoogde ingangsdatum wordt behandeld.

Heeft Nederland na invoering van de MIFID de mogelijkheid voor buitenlandse beleggingsondernemingen dezelfde regels te laten gelden als voor de eigen beleggingsondernemingen? Is de regering het ermee eens dat het in verband met de zich ontwikkelende markt soms noodzakelijk kan zijn om als nationale overheid gedragsregels toe te voegen ter bescherming van de consument?

Welke consequenties heeft de MIFID voor het toezicht door de AFM? In hoeverre zal er sprake zijn van een verschuiving van taken? Op pagina 29 van de memorie van toelichting staat dat de AFM opmerkingen heeft gemaakt over het toezicht op MTF's. Welke zijn dat? Kan de regering een overzicht geven van de verschillen in mogelijkheden voor toezicht door de AFM tussen de gereguleerde markten en de multilaterale handelsfaciliteiten?

Waarom is de norm voor vakbekwaamheid, kennis en deskundigheid van medewerkers in een beleggingsondernemingen niet in de MIFID uitgewerkt? Zegt de MIFID richtlijn dat de toezichthouder geen algemeen verbindende voorschriften mag stellen ten aanzien van de deskundigheid van verzekeringsbemiddelaars? Wat is de mening van de regering hierover?

Welke consequenties heeft de MIFID voor tussenpersonen? Is het na invoering van de MIFID nog mogelijk om regelgeving in voeren voor tussenpersonen?

Welke ontwikkeling verwacht de regering van het kunnen houden van een MTF door een gereguleerde markt? Ligt een grootschalige verplaatsing van activiteiten daarbij voor de hand? Is het denkbaar dat beursgenoteerde ondernemingen op den duur afzien van hun beursnotering, omdat de aandelen ook kunnen worden verhandeld via een ander platform?

Waarom gelden er voor multilaterale handelsfaciliteiten geen voorschriften voor financiële instrumenten?

De organisaties van tussenpersonen verzetten zich tegen toepassing van MIFID omdat er dan volgens hen een ongelijk speelveld wordt gecreëerd tussen aanbieders van effectenhypotheek en beleggingshypotheek. Deelt de regering deze kritiek?

De bescherming die de particulier ondervindt door de transparantiebepalingen in het wetsvoorstel heeft slechts betrekking op aandelen. Waarom krijgen particuliere beleggers niet dezelfde transparantie en bescherming bij andere producten, zoals derivaten, warrants en obligaties? Gaat de regering zich inzetten voor het behoud van de gereguleerde derivaten- en obligatiemarkt? Behoort het binnen de MIFID richtlijn nog tot de mogelijkheden opties alleen via de gereguleerde markt te laten verkopen?

Euronext waarschuwt voor een situatie waarbij andere partijen alleen de liquide obligaties gaan verhandelen en daarmee de krenten uit de pap halen. Daardoor zouden partijen niet meer bereid zijn op te treden als liquidity provider. Ziet de regering dit «krenten uit de pap pikken» als een potentieel probleem?

Kan de regering nadere invulling geven aan het begrip in het wetsvoorstel «handel voor eigen rekening»?

Zijn buitenlandse beleggingsondernemingen die in Nederland actief zijn ook verplicht zich aan te sluiten bij het Kifid? Onder welk toezicht vallen na inwerkingtreding van de MIFID buitenlandse beleggingsondernemingen die geen vestiging hebben in Nederland, maar wel in Nederland hun diensten aanbieden?

Valt de Bank Nederlandse Gemeenten ook onder de overheidinstanties die genoemd worden op pagina 17 van de memorie van toelichting?

## Vragen en opmerkingen van de leden van de VVD-fractie

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het wetsvoorstel Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten-MiFID). De leden van de VVD-fractie zien de MiFID als belangrijke stap naar een volwaardige Europese markt in financiële diensten. De aan het woord zijnde leden zijn verheugd over het feit dat de MiFID de transparantie en efficiëntie van de financiële markten vergroot en dat belangrijke maatregelen worden genomen ter bescherming van de consument.

Op 1 november zullen de Europese paspoorten van de Nederlandse financiële instellingen vervallen, omdat de ISD-richtlijn waarop deze paspoorten gebaseerd zijn op dat moment zal komen te vervallen. De leden van de VVD-fractie vragen wat volgens de regering de consequenties zijn als het nieuwe paspoort er dan nog niet is? Zou het mogelijk zijn om de nieuwe paspoorten met terugwerkende kracht te verlenen?

Na invoering van de Wft is het zogenaamde «Meldpunt reparatie Wft» geopend door het Ministerie van Financien. Ook zal er in de loop van 2008 reparatiewetgeving tot stand komen. De leden van de VVD-fractie vragen of de regering bereid is om, voor het geval het wetsvoorstel MiFID nog onduidelijkheden blijkt te bevatten, analoog aan artikel 176 Invoeringswet Wft, in dit wetsvoorstel een artikel op te nemen dat bepaalt dat bij ministeriële regeling tijdelijke voorzieningen in afwijking hiervan kunnen worden getroffen en dat deze zo snel mogelijk via een reparatiewet tot wet zullen worden verheven? Kan de regering in dat geval toezeggen dat het meldpunt Wft waarop tot 1 mei jl. omissies en fouten op de Wft konden worden gemeld zodat deze in twee reparatiewetten hersteld konden worden, met ingang van 1 november a.s. wordt opengesteld voor het wetsvoorstel MiFID met hetzelfde doel? Kan de regering toezeggen dat deze omissies en fouten in een reparatiewet per 1 januari 2009 hersteld zullen worden (analoog aan artikel 176 Invoeringswet)?

Gezien het tijdstip waarop de definitieve Nederlandse teksten bekend zijn, is het voor veel ondernemingen moeilijk om op 1 november volledig «compliant» te zijn. De leden van de VVD-fractie vragen of de regering bereid is om een coulanceregeling met toezichthouders af te spreken, waarbij de toezichthouders in de eerste maanden na inwerkingtreding van de wet coulant zijn jegens ondernemingen, vooropgesteld dat de ondernemingen kunnen aantonen dat zij alles in het werk stellen om zo snel mogelijk compliant te zijn?

Voorts vragen de leden van de VVD-fractie of de regering kan uitleggen waarom de transparantieverplichting niet geldt voor risicovollere producten zoals opties, warrants, etc. Zouden deze producten niet ook onder de MiFID moeten vallen, om zo een optimale bescherming van de belangen van de belegger te garanderen? En zou die transparantie niet juist van toepassing moeten zijn op alle financiële instrumenten die worden verhandeld via een MTF dan wel via systematische internalisatie? Hoe kan de regering in het licht van bovenstaande garanderen dat particuliere beleggers (in Nederland zo'n 300 000 huishoudens) in andere producten dan aandelen, zoals derivaten en obligaties dezelfde transparantie en bescherming zullen hebben na 1 november, als beleggers in aandelen?

De MiFID staat het internaliseren van transacties in financiële instrumenten van particulieren toe. Daarbij wordt de particulier beschermd door transparantiebepalingen. Deze gelden slechts indien de internaliserende

partij «voor eigen rekening» handelt. Het is echter onduidelijk in welke omstandigheden de particulier beschermd wordt, omdat het begrip «voor eigen rekening» niet geheel duidelijk is. Is de regering het eens met de leden van de VVD-fractie dat bij interpretatie van het begrip «handel voor eigen rekening» de bescherming van beleggers dient te prevaleren, met andere woorden dat het begrip «handel voor eigen rekening» niet strikt geïnterpreteerd mag worden?

De leden van de VVD-fractie vragen waarom de regering (in tegenstelling tot Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk) geen gebruik heeft gemaakt van de optie om een order (met name limietorders) van de cliënt die niet kan worden uitgevoerd, direct door te leiden naar een gereguleerde markt of MTF zodat deze alsnog zo snel mogelijk uitgevoerd wordt?

Op grond van het wetsvoorstel kan een MTF uitsluitend worden onderhouden door een beleggingsonderneming. Dit betekent dat een gereguleerde markt die een MTF wil onderhouden daarvoor een tweede vergunning als beleggingsonderneming nodig heeft. De leden van de VVD-fractie vragen of de regering erkent dat dit een voorbeeld is van goldplating. Is de regering bereid, om de verhoging van administratieve lasten die hier een gevolg van is ongedaan te maken, door de eis van een separatie vergunning te laten vallen voor een gereguleerde markt die tevens een MTF onderhoudt? Zo nee, kan de regering toelichten waarom zij daartoe niet bereid is?

Het is van belang dat goldplating beperkt blijft. De leden van de VVD-fractie vragen of de regering een gedetailleerd overzicht kan geven van waar er in het Nederlandse geval wel een nationale kop bij komt en waarom?

Voorts vragen de leden van de VVD-fractie wat de extra lasten zijn voor het bedrijfsleven en met name de financiële instellingen die voortvloeien uit dit wetsvoorstel? Welk aandeel van deze lasten is het gevolg van de pre-trade vereisten en de opeenstapeling van gedragsregels (zoals best execution)?

Het wetsvoorstel brengt naast administratieve lasten met name hoge nalevingskosten met zich mee, bijvoorbeeld als gevolg van cliënt-classificatie en ken-uw-client regels. De leden van de VVD-fractie vragen of al deze regels noodzakelijk zijn? Wegen de kosten op tegen de baten van het wetsvoorstel? Geldt dat voor zowel grote als kleine organisaties?

Het Ministerie van Financiën heeft toegezegd een onderzoek te doen naar de kosten en baten van het opleggen van de verplichting om bij het melden van verrichte transacties bij AFM een Unique Client ID mee te zenden. De leden van de VVD-fractie vragen wanneer de regering dit kosten-baten-onderzoek denkt af te ronden? Vooruitlopend op de resultaten van dit onderzoek, kan de regering aangeven of een dergelijke maatregel noodzakelijk is en zo ja, wat die noodzaak is? Leidt deze verplichting niet tot een te grote belasting voor IT-systemen?

Tenslotte vragen de leden van de VVD-fractie of de regering een overzicht kan geven van alle punten die in de consultaties naar voren zijn gebracht door de verschillende marktpartijen en of de regering in dit overzicht kan

aangeven welke punten zijn gehonoreerd en op welke manier daaraan tegemoet is gekomen en welke punten niet zijn gehonoreerd en om welke reden?

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,  
Blok

De griffier van de commissie,  
Berck