

Vergaderjaar 2007–2008

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. 7

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 19 september 2007

De leden van de fractie van het CDA vroegen of de regering het met de genoemde leden eens is dat de MiFID een omvangrijk en belangrijk wetsvoorstel is dat de nodige voorbereidingstijd vergt om goed te kunnen beoordelen. De leden van de SP-fractie betreuren het feit dat het voorstel pas vlak voor de beoogde ingangsdatum wordt behandeld. Ook de leden van de fracties van het CDA en de PvdA zetten vraagtekens bij de korte tijd voor de parlementaire behandeling. De leden vroegen hoe de regering de vertraging beoordeelt en vroegen de oorzaken en gevolgen hiervan aan te geven.

Het voorliggende wetsvoorstel tot implementatie van de MiFID is inderdaad een omvangrijk en belangrijk project. Aan de indiening van het voorstel bij de Tweede Kamer is een intensieve voorbereiding voorafgegaan waarbij marktpartijen en toezichthouders intensief zijn geconsulteerd. Tot de zomer van 2006 is veel tijd besteed aan het uitonderhandelen van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Voor de omzetting van de kaderrichtlijn MiFID in de Nederlandse regelgeving was het nodig om over de definitieve tekst van de uitvoeringsrichtlijn MiFID te beschikken, zodat de daarin gemaakte keuzes in het wetsvoorstel konden worden verdisconteerd.

De uitvoeringsrichtlijn MiFID is pas op 10 augustus 2006 vastgesteld. Met name met het oog op de nadelige gevolgen die een te late implementatie kan hebben voor de grensoverschrijdende dienstverlening door beleggingsondernemingen, wordt de hoogst mogelijke prioriteit gegeven aan de omzetting van de richtlijnen in de Nederlandse regelgeving per 1 november 2007. In de sector bestaat onzekerheid over de werking van de vergunning als paspoort voor het grensoverschrijdend verlenen van diensten. Deze onzekere situatie wordt voorkomen als de termijn van 1 november gehaald wordt.

Ik deel de zorgen van de genoemde leden dat de termijnen voor behandeling kort zijn, maar meen met het oog op de belangen die daarmee gediend worden van alle betrokkenen te mogen vragen zich maximaal in te zetten om de implementatie per 1 november a.s. te realiseren.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen in welke andere lidstaten vergelijkbare problemen als in Nederland zijn en welke landen goed op schema liggen.

Blijkens een overzicht van de Europese Commissie van september hebben tot nu toe 12 lidstaten gemeld dat ze de implementatie van de kader-richtlijn en uitvoeringsrichtlijn MiFID volledig afgerond. Volgens datzelfde overzicht zullen 10 lidstaten, waaronder Nederland, rond 1 november de afronding van de implementatie bij de Commissie notificeren. Twee lidstaten hebben aangegeven na 1 november te gaan notificeren.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering kan garanderen dat de implementatiedatum van 1 november wordt gehaald.

Het is voor mij niet mogelijk garanties af te geven gelet op het feit dat er gelegenheid moet zijn voor een zorgvuldige behandeling van het wetsvoorstel in uw Kamer en de Eerste Kamer en de omstandigheid dat de Raad van State nog advies uitbrengt over het op de wet gebaseerde Besluit gereguleerde markten Wft. Wel hoop ik dat alle betrokken partijen bereid zijn om bij te dragen aan zo spoedig mogelijke inwerking-treding.

De leden van de fractie van het CDA vroegen hoe zeker het is dat alle doelstellingen van de MiFID tijdig en volledig gehaald zullen worden en of de regering aan kan geven hoe de voorziene gunstige effecten van de MiFID gemeten en geëvalueerd worden.

De werking van nieuwe richtlijnen kan op voorhand niet met zekerheid worden aangegeven. In het wetsvoorstel wordt de MiFID zodanig geïmplementeerd dat de markt alle in de MiFID geboden opties op bijvoorbeeld het terrein van handelsplatformen kan benutten. Het is echter aan de markt of van deze mogelijkheden gebruik wordt gemaakt. De verwachting is wel dat als gevolg van de nieuwe regels met betrekking tot handelsplatformen, de verplichtingen inzake transparantie voor en na de handel en «best execution» de concurrentie zal toenemen hetgeen bijdraagt aan de doelstelling van een geïntegreerde financiële markt. De harmonisatie van gedragsregels zal in de eerste plaats ten goede komen aan de bescherming van beleggers. Onder toezicht van de toezichthouders, die bij de toepassing van de regels intensief zullen samenwerken, zal dit echter ook bijdragen aan de totstandkoming van een geïntegreerde financiële markt.

De Europese Commissie heeft (nog) geen integrale evaluatie van de MiFID aangekondigd. Wel is in de richtlijn (artikel 65) met betrekking tot diverse onderwerpen aan de Commissie opgedragen de komende anderhalf jaar «op basis van openbare raadpleging en na overleg met de bevoegde autoriteiten aan het Europees parlement en de Raad» verslag uit te brengen. Dit heeft bijvoorbeeld betrekking op de eventuele uitbreiding van de reikwijdte van de bepalingen betreffende transparantie voor en na de handel, de werking van de verplichting voor beleggingsondernemingen om vaste koersen openbaar te maken en het toezicht op ondernemingen die voor eigen rekening handelen in van grondstoffen afgeleide instrumenten. Op basis van bedoelde verslagen kan de Commissie voorstellen doen om de richtlijn te wijzigen.

De leden van de fractie van het CDA vroegen of de Tweede Kamer zo snel mogelijk na 7 september inzicht kan krijgen in de wijzigingen van de besluiten ter implementatie van level 2 die in reactie op de consultatie van die besluiten op 7 september a.s. zijn ontvangen.

De Tweede Kamer zal tijdig voor het op 8 oktober geplande wetgevings-overleg geïnformeerd worden over de hoofdlijnen van de consultatie-reacties en de verwerking daarvan in de concept-regelgeving.

De leden van de fractie van het CDA vroegen of het pleidooi van de Nederlandse marktpartijen om geen «nationale koppen» te plaatsen of aan «goldplating» te doen bij de implementatie verband houdt met de doelstelling van totale harmonisatie. De leden vroegen zich dan ook af of de

twee nationale koppen die in het voorstel zijn opgenomen het Europese «level playing field» niet zullen verstoren. De leden van de VVD-fractie merken op dat goldplating beperkt moet blijven. Voorts vroegen de leden van de CDA-fractie of de regering voornemens is om (later) op andere gebieden af te wijken van de MiFID-richtlijn en goldplating toe te passen en zo ja op welke.

Totale harmonisatie houdt in dat niet mag worden afgeweken van de normen in de richtlijn. In de MiFID verschilt het per artikel of sprake is van totale harmonisatie. In de meeste bepalingen is sprake van totale harmonisatie. In verschillende bepalingen is ruimte gelaten voor aanvullende nationale regels. Het uitgangspunt bij de omzetting van de MiFID in dit wetsvoorstel is dat totale harmonisatie is beoogd, tenzij de bewoordingen van de richtlijn uitdrukkelijk op het tegendeel wijzen.

In § 4.4 van de memorie van toelichting is in reactie op bedoeld pleidooi van marktpartijen aangegeven dat in het wetsvoorstel slechts op twee onderwerpen zgn. goldplating wordt voorgesteld. Dit betreft de verplichte aansluiting bij een erkende geschilleninstantie en de verplichting om een cliëntenovereenkomst bij de verlening van beleggingsadvies op te stellen. Het eerste onderwerp, de verplichting voor beleggingsondernemingen om bij beleggingsadvies een cliëntenovereenkomst op te stellen, geldt al voor de beleggingsondernemingen die nu andere beleggingsdiensten verlenen. De uitbreiding van de reikwijdte is dan ook niet een zodanige verzwaring dat deze het Europese gelijke speelveld zal verstoren.

Ten aanzien van de verplichte aansluiting bij een erkende geschilleninstantie kan ook worden gesteld dat deze het Europese gelijke speelveld niet zal verstoren. De meeste beleggingsondernemingen hebben zich al aangesloten bij het erkende Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD). De verplichte aansluiting zorgt er voor dat er voor alle consumenten en alle financiële ondernemingen één loket is voor de beslechting van geschillen.

Voor beide verplichtingen geldt overigens dat ze niet van toepassing zijn op het verlenen van financiële diensten buiten Nederland en derhalve het gelijke speelveld in het kader van het grensoverschrijdend verlenen van diensten buiten Nederland niet kunnen verstoren.

Ik heb geen voornemen om in de wet op andere dan de hiervoor genoemde onderwerpen goldplating toe te passen. Over eventuele afwijkingen van de MiFID op het niveau van algemene maatregel van bestuur die aangemerkt kunnen worden als goldplating, zal ik u informeren in de eerder aangekondigde brief over het besluit waarin level 2 wordt geïmplementeerd.

De leden van de fractie van het CDA vroegen op welke manier de consument zal worden beschermd binnen het nationaal regime voor tussenpersonen die bemiddelen in effectenhypotheke.

Anders dan in andere lidstaten spelen tussenpersonen in Nederland een belangrijke rol bij financiële dienstverlening. Gebleken is dat het aanneemelijk is dat een aanzienlijke groep tussenpersonen die adviseert over effectenhypotheke (hypotheke die worden gecombineerd met een verpande effectenrekening) doorgaans beleggingsadvies verleent in de zin van de MiFID. Dit heeft tot gevolg dat de dienstverlening van het intermediair ten dele onder de MiFID valt. De eisen die MiFID stelt aan beleggingsondernemingen zijn echter niet toegesneden op de doorsnee tussenpersoon. Daarom is besloten om gebruik te maken van de mogelijkheid die MiFID biedt voor lidstaten om onder voorwaarden bepaalde nationale financiële dienstverleners vrij te stellen van delen van de regelgeving. Het nationaal regime is relevant voor elke financiële onderneming die adviseert over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen of orders in die fondsen ontvangt en doorgeeft (zonder dat deze andere beleggingsdiensten verleent), op voorwaarde dat deze geen gelden of financiële instrumenten van cliënten onder zich houdt en zich houdt aan de overige

voorwaarden bij het nationaal regime. De aard van het tussenpersoonbedrijf is echter niet het enige criterium dat wordt gebruikt bij het ontwerpen van dit regime. Een belangrijk uitgangspunt bij het ontwerpen van het nationaal regime is geweest dat het niveau van beleggersbescherming niet lager mag zijn dan hetgeen wordt geboden door MiFID. Een tweede belangrijk uitgangspunt is geweest dat er geen ongelijk speelveld ontstaat tussen partijen die vergelijkbare dienstverlening aanbieden. Vanwege het uitgangspunt dat de bescherming die de MiFID afnemers van beleggingsadvies beoogt te bieden intact dient te blijven, is ervoor gekozen om in beginsel de MiFID-gedragsregels onverkort van toepassing te doen zijn in het nationaal regime. Slechts op enkele punten wordt van dit uitgangspunt afgeweken met het oog op praktische uitvoerbaarheid voor het intermediair (zoals het schriftelijk vastleggen van orders in plaats van het opstellen van een cliëntenovereenkomst of standaard uitgaan van het hoogste beschermingsniveau in plaats van het mogelijk maken van een categorisatie van beleggers) ofwel het gelijke speelveld ten aanzien van vergelijkbare producten (zoals het toepassen van de provisiegeving zoals deze geldt voor bijvoorbeeld beleggingsverzekeringen). Organisatorische eisen van de MiFID, voor zover deze verplichten tot het opstellen en volgen van bepaalde procedures of aparte compliance of risicobeheer functies, zullen niet van toepassing zijn in het nationaal regime vanwege het voornemen om het intermediair onevenredige lasten te besparen. De organisatorische regels van de MiFID zijn bij uitstek ontworpen voor middelgrote en grote ondernemingen, niet voor het overgrote deel van ondernemingen voor wie het nationaal regime wordt ontworpen. De algemene bepalingen en de administratie- en bewaarplichten, voorzover deze een direct verband houden met de gedragsregels, zijn echter wél van toepassing in het nationaal regime. Deze verplichtingen houden een rechtstreeks verband met de borging van de kwaliteit van dienstverlening. De keuze om een deel van de normen niet van toepassing te doen zijn, leidt niet tot een aantasting van de bescherming van de belegger. Het nationale regime wordt namelijk opengesteld voor iedere financiële onderneming die adviseert over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen of orders in die fondsen ontvangt en doorgeeft (zonder dat deze andere beleggingsdiensten verleent of nevensdiensten verricht). De tussenpersoon kan dus alleen orders ontvangen en doorgeven en mag derhalve nooit gelden of financiële instrumenten van cliënten onder zich houden. Bovendien rust op beleggingsfondsen reeds regulering op het gebied van transparantie, administratieve organisatie, risicobeheer en deskundigheid en betrouwbaarheid van de beheerder van het fonds.

De leden van de CDA-fractie vroegen op welke manier het gelijke speelveld tussen deze tussenpersonen en andere beleggingsondernemingen zoals beleggingsadviseurs wordt gewaarborgd.

De leden van de SP-fractie vroegen of de regering de kritiek van organisaties van tussenpersonen deelt dat toepassing van de MiFID zou leiden tot een ongelijk speelveld tussen effectenhypotheek en beleggingshypotheek. De leden van de fractie van de PvdA vroegen of het wetsvoorstel ertoe zou leiden dat tussenpersonen zich concentreren op beleggingsverzekeringen.

Ik deel de kritiek van organisaties van tussenpersonen dat toepassing van de MiFID zou leiden tot een ongelijk speelveld ten aanzien van beleggingshypotheek. Dit is een van de belangrijkste redenen dat een nationaal regime is ontworpen. Bij het uitwerken van dit regime zijn twee speelvelden relevant geweest: enerzijds het speelveld tussen adviseurs in effectenhypotheek en vermogensbeheerders/beleggingsadviseurs en anderzijds het speelveld tussen adviseurs in effectenhypotheek en adviseurs in andere hypotheekvormen zoals de beleggings(verzekerings-)

)hypotheek. Het nationaal regime, zoals het thans wordt voorgesteld biedt een evenwichtige balans tussen deze twee speelvelden.

Voor het speelveld tussen adviseurs in effectenhypotheek en adviseurs in beleggingsverzekeringen geldt het volgende. Adviseurs in effectenhypotheek zullen moeten voldoen aan de zwaardere gedragseisen, teneinde de kwaliteit van dienstverlening te borgen. Hier wordt op bepaalde aspecten van afgeweken met het oog op een gelijk speelveld tussen beleggingshypotheek en effectenhypotheek. Zo zal voor provisieregels in het nationaal regime worden aangesloten bij de provisieregels voor complexe producten. Daardoor worden de prikkels als gevolg van het provisiestelsel aan het zelfde regelgevingsregime onderworpen. Dit dient een verschuiving tussen effectenhypotheek en beleggingshypotheek te voorkomen. Het zal aanzienlijke inspanningen van adviseurs in effectenhypotheek vergen om hieraan te kunnen voldoen, maar verwacht wordt dat deze inspanningen niet zo zwaar zullen zijn dat dit een verschraving van het aanbod van het intermediair tot gevolg zal hebben. Aan de andere kant zal het effect op het speelveld tussen tussenpersonen en beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen beperkt zijn vanwege de afbakening van het nationaal regime (zoals beperking tot dienstverlening in verband met beleggingsfondsen en het feit dat er geen gelden of financiële instrumenten gehouden mogen worden voor cliënten) en vanwege de beperkte verschillen in de gedragsnormen die zijn gesteld aan ondernemingen onder het nationaal regime en «reguliere» beleggingsondernemingen.

De leden van de CDA-fractie vroegen of zij het goed zien dat ook andere landen bij deze richtlijn uitgaan van volledige implementatie en reciprociteit en of de regering aan kan geven welke maatregelen andere EU-lidstaten hebben genomen of zullen nemen om de MiFID aan te laten sluiten bij de nationale wetgeving en praktijk.

Ook andere lidstaten zijn gebonden aan het uitgangspunt dat de MiFID totale harmonisatie betreft, tenzij de richtlijn ruimte laat voor aanvullende nationale regels. Artikel 4 van de uitvoeringsrichtlijn biedt daarnaast de mogelijkheid om in uitzonderingsgevallen onder bepaalde voorwaarden voor beleggingsondernemingen aanvullende eisen te stellen. Van het Verenigd Koninkrijk en Ierland is bekend dat zij van deze mogelijkheid gebruik hebben gemaakt. Eén van de eisen die voor de toepassing van die uitzonderingsmogelijkheid geldt is dat de aanvullende eisen verband houden met concrete risico's die van bijzonder belang zijn in de markt van de desbetreffende lidstaat.

De leden van de CDA-fractie vroegen in hoeverre de regering denkt dat Nederlandse instellingen hinder ondervinden van «goldplating» in andere Lidstaten en of beleggingsondernemingen nog andere problemen kunnen verwachten bij de toetreding tot andere EU-markten dan de Nederlandse. Ik ben niet bekend met mogelijke «goldplating» of andere belemmeringen door andere lidstaten waarvan Nederlandse financiële ondernemingen hinder kunnen ondervinden. Van de in het vorige antwoord genoemde door het VK en Ierland op basis van artikel 4 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID gemelde maatregelen kunnen Nederlandse ondernemingen geen hinder ondervinden, omdat ze niet toegepast mogen worden op Nederlandse instellingen. Eén van de voorwaarden die artikel 4 stelt aan aanvullende eisen is dat deze niet de in de artikelen 31 en 32 van de MiFID beschreven rechten van beleggingsondernemingen op het vrij verrichten van beleggingsdiensten en – activiteiten al dan niet door het vestigen van een bijkantoor mogen aantasten.

De leden van de CDA-fractie gaven aan dat de verzwarening van de administratieve lasten niet strookt met de kabinetsdoelstelling om de administra-

tieve lasten te verlagen met 25%. De leden vroegen welke maatregelen de regering gaat nemen om de lastenverzwaring te compenseren.

Het kabinet is voornemens om de regeldruk voor het bedrijfsleven in de periode tot aan 2011 aanzienlijk te verlichten. Daarbij zal niet alleen naar administratieve lasten samenhangend met regelgeving worden gekeken, maar ook naar nalevingskosten, toezichtskosten, interbestuurlijke kosten, kosten van subsidies etc. Verwezen zij in dit kader naar het Plan van Aanpak Regeldruk bedrijfsleven 2007–2011 dat op 19 juli jl. door de staatssecretarissen van Economische Zaken en van Financiën naar de TK is gezonden.

Ten aanzien van de administratieve lastendruk zal een integrale nulmeting worden verricht met als peildatum 1 maart 2007. Daarop zal vervolgens een netto reductiedoelstelling worden toegepast die aan het eind van de kabinetsperiode moet zijn gerealiseerd.

In de praktijk zal de nettoreductiedoelstelling de resultante zijn van lastenverzwaringen en lastenverlichtingen. Daarbij geldt als uitgangspunt dat lastenverzwaringen (zoals bv. die in het kader van de implementatie van de MiFID) zullen dienen te worden gecompenseerd door lastenverlichtingen, bij voorkeur binnen het betreffende beleidsterrein. Waar dit niet mogelijk is zal gezocht worden naar lastenverlichtingen op andere terreinen.

Ook andere beleidsinstrumenten zullen worden ingezet om tot een vermindering van de lastendruk van bedrijven te komen.

Zoals bekend is de Nederlandse wet- en regelgeving op het terrein van financiële diensten in overwegende mate gebaseerd op Europese regels. Ik ben voornemens op korte termijn te bezien of binnen het bestaande Europese regelgevende kader vereenvoudigingen mogelijk zijn die tot vermindering van de regeldruk bij financiële instellingen kunnen leiden. Op dit moment kan uiteraard nog geen nauwkeurige kwantitatieve inschatting worden gegeven van de lastenverlichting die hiermee kan worden bewerkstelligd.

Tenslotte zal vanuit Nederland worden toegezien op de kwaliteit van de zgn. impact assessments die worden uitgevoerd door de Europese Commissie op nieuwe regelgeving. Uit Deens onderzoek blijkt dat de Europese Commissie nog maar sporadisch de administratieve lasten in kaart brengt aan de hand van het standaardkostenmodel. Het kabinet zal dan ook systematischer de kwaliteit van de Europese impact assessments gaan beoordelen en, daar waar deze onvoldoende is, dit in Raadskader aan de orde stellen.

De leden van de CDA-fractie gaven aan dat een eventuele verplichting van het meesturen van een Client ID bij transacties zal leiden tot verdere verzwaring van administratieve lasten. Zij vroegen of de regering voornemens is deze verzwaarde meldingsplicht door te voeren en welke gevolgen dit zal hebben voor de administratieve lasten voor het bedrijfsleven. Ook vroegen de leden zich af of niet net als bij de meldplicht van transacties op een gereguleerde markt kan worden gewacht tot uit de praktijk blijkt dat de verplichting van een Client ID noodzakelijk is. De leden van de VVD-fractie vroegen wanneer de regering een kosten-batenonderzoek naar de Client ID denkt af te ronden. Voorts vroegen zij of de regering vooruitlopend op dat onderzoek kan aangeven of deze maatregel noodzakelijk is en deze verplichting niet tot een te grote belasting voor IT-systemen leidt.

De MiFID verplicht effecteninstellingen ertoe om informatie aan te leveren bij de AFM over alle transacties in financiële instrumenten toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt. De MiFID biedt lidstaten de mogelijkheid om instellingen ertoe te verplichten bij die transacties een zogenaamde «Client ID» te vermelden. De Client ID is een code die aangeeft voor welke klant een transactie is uitgevoerd. De Client ID kan gebruikt worden voor het toezicht op marktmisbruik.

Er is geen noodzaak voor of verplichting tot een dergelijke maatregel. Lidstaten zullen zelf de afweging moeten maken of verplichting tot het meezienden van een Client ID zinvol is. De mogelijkheid om tot vermelding van een Client ID te verplichten is besproken met de sector en de AFM. Omdat op dit moment onvoldoende duidelijkheid bestaat over voor- en nadelen van een dergelijke verplichting en invoering van een Client ID op korte termijn volgens de sector de kosten sterk zal doen toenemen is besloten vooralsnog niet tot het meezienden van een Client ID te verplichten.

Dat betekent echter niet dat het verplichten tot een Client ID ook op de langere termijn niet zinvol kan zijn of tot prohibitief hoge IT-kosten zal leiden. Zo maakt de Britse toezichthouder al langer gebruik van een verplichte Client ID. Om meer inzicht te krijgen in de voor- en nadelen van het verplicht meezienden van een Client ID op de langere termijn is met de sector en de AFM afgesproken om zo spoedig mogelijk na invoering van de MiFID voor zover mogelijk de kosten en baten daarvan in kaart te brengen. Naar verwachting zal deze exercitie begin 2008 worden afgerond.

De leden van de CDA-fractie gaven aan dat er onduidelijkheid is over de nalevingskosten, zoals de doorberekening van de kosten van toezicht. De leden vroegen of de regering kan aangeven welke nalevingskosten nog gespecificeerd moeten worden. Voorts vroegen de leden of substantiële kosten buiten beschouwing zijn gebleven zoals diverse marktpartijen aangaven tijdens de consultatie.

De gevolgen voor het bedrijfsleven van de wet, zowel in de vorm van administratieve lasten als andere kosten (overige nalevingskosten), zijn in paragraaf 5 van het algemeen deel van de memorie van toelichting in kaart gebracht. Naar mijn inzicht zijn er dan ook geen administratieve lasten of nalevingskosten die nog nader moeten worden gespecificeerd. De nalevingskosten die samenhangen met het toezicht zijn in de kostenoverzichtstabel in paragraaf 5.5 weergegeven onder de noemer «vergunning». De legeskosten worden gecijferd op eenmalig € 3,3 mln. De administratieve lasten die samenhangen met informatieverstrekking worden gecijferd op € 0,4 mln en de lasten van het aantonen van het beleid ten aanzien van de gedragsregels zijn naar schatting 9,0 mln. structureel. De CDA-fractie constateert terecht dat marktpartijen tijdens de consultatieperiode commentaar hebben geleverd op de gevolgen voor het bedrijfsleven zoals weergegeven in de consultatieversie van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten. Naar aanleiding van deze reacties is ook een aantal wijzigingen doorgevoerd in de berekeningen van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven. In de consultatieversie werd de toename van de administratieve lasten nog gecijferd op structureel maximaal € 14,9 mln. per jaar en eenmalig € 20,8 mln. Na verwerking van de reacties is de inschatting dat de lasten structureel zullen toenemen met maximaal € 15,2 mln. per jaar en eenmalig met € 29,3 mln. De structurele overige nalevingskosten waren eerder berekend op € 5,7–€ 9,2 mln structureel en € 69,6 mln eenmalig en zijn na verwerking van de consultatiereacties berekend op maximaal € 10,0 mln. per jaar structureel en € 77,7 mln eenmalig. De consultatiereacties van de marktpartijen hebben dus geleid tot een substantieel hogere inschatting van de administratieve lasten en overige nalevingskosten.

De leden van de fractie van het CDA merkten op dat in de MiFID verschillende mechanismen zijn opgenomen die tot doel hebben de belangen van de belegger, waaronder ook begrepen de niet-professionele belegger of consument, te beschermen. De leden van de CDA-fractie gaven aan in te stemmen met het aanscherpen van de maatregelen ter bescherming van de belegger, maar vroegen zich wel af of de uitgebreide informatie-

plichten de keuze van de niet-professionele belegger daadwerkelijk makkelijker maken of mogelijk een overschot aan informatie opleveren, waardoor het voor hem juist lastiger wordt om een afgewogen keuze te maken.

De voorgeschreven informatie heeft betrekking op de meest wezenlijke kenmerken van de aangeboden diensten en financiële instrumenten ten aanzien waarvan transacties kunnen worden ondernomen. De informatie die een belegger hierover ontvangt dient niet alleen correct en duidelijk te zijn, maar bovendien begrijpelijk. Uit de uitvoeringsrichtlijn MiFID volgt dat de informatie zo gepresenteerd moet worden dat zij voor het gemiddelde lid van de groep tot wie zij is gericht of door wie zij waarschijnlijk zal worden ontvangen te begrijpen is. Daarom wordt verwacht dat de informatie die moet worden verstrekt aan een belegger die deel uitmaakt van een groep waarop de beleggingsonderneming zijn dienstverlening heeft gericht, indien deze wordt gelezen, wel degelijk zal bijdragen aan het begrip van de aangeboden diensten en de voorgenomen transacties in financiële instrumenten. Het is primair aan de beleggingsondernemingen zelf om na te gaan of de informatie die zij verstrekken begrijpelijk is voor de afnemers van hun diensten.

Indien een belegger niet uit de voeten zou kunnen met de door de beleggingsonderneming conform de wettelijke eisen verstrekte informatie, dan bieden de ken-uw-cliënt regels de belegger bescherming in de vorm van op de persoon toegesneden aanbevelingen ten aanzien van de voorgenomen dienst en transacties dan wel waarschuwingen ten aanzien van het ontbreken van de benodigde kennis en ervaring of het niet uitvoeren van een geschiktheidstoets door de beleggingsonderneming. De beslissing om daadwerkelijk over te gaan tot het afnemen van een bepaalde dienst met betrekking tot bepaalde transacties blijft uiteindelijk altijd bij de belegger.

Van een belegger die constateert dat hij ondanks de verstrekte informatie niet in staat is een afgewogen keuze te maken mag worden verwacht dat deze hulp zoekt bij het maken van de keuze dan wel afziet van het afnemen van de aangeboden dienst of de voorgenomen transactie. Een belegger die aangeeft beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer te verlangen zal door een beleggingsonderneming worden getoetst op zijn financiële positie, zijn kennis en ervaring op beleggingsgebied, zijn doelstellingen en risicobereidheid, opdat hem aanbevelingen kunnen worden gedaan over de geschiktheid van de voorgenomen dienst en transacties door de beleggingsonderneming. Als een belegger afziet van het vragen van dergelijke aanbevelingen en een order die betrekking heeft op een complex financieel instrument doorgeeft aan een beleggingsonderneming dient deze te toetsen of de betreffende belegger over de benodigde kennis en ervaring op beleggingsgebied beschikt. Heeft de belegger onvoldoende kennis en ervaring met de gevraagde dienst of het financiële instrument, dan dient de belegger te worden gewaarschuwd. In het geval dat een belegger een order in een niet complex financieel instrument doorgeeft dient deze door de beleggingsonderneming te worden geïnformeerd over het feit dat de gevraagde dienstverlening tot gevolg heeft dat de beleggingsonderneming de geschiktheid van de voorgenomen dienst of de voorgenomen transactie niet zal nagaan en dat de beleggingsondernemingen dus geen aanbevelingen zal doen.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering inzicht kan geven in de wijze waarop andere lidstaten artikel 53, eerste lid, van de MiFID hebben omgezet. Zij vroegen of een verplichting tot aansluiting kan leiden tot onvoldoende securering van een level playing field en indien dat het geval is hoe dat kan worden voorkomen zonder aantasting van de consumentenbelangen. De leden vroegen tenslotte of de regering kan aangegeven of zij in combinatie met het KiFiD een rol weggelegd ziet voor het Dutch Securities Institute (DSI).

Het is lastig om inzage te verkrijgen in de wijze waarop andere lidstaten artikel 53 van de MiFID hebben omgezet. Niet alle omzettingsmaatregelen van de lidstaten zijn op dit moment bekend. Uit navraag bij het KiFiD blijkt dat de meeste lidstaten systemen van buitengerechtelijke geschillenbeslechting kennen. Deelname is vaak facultatief geregeld. Er is echter een tendens waarneembaar binnen de EU om financiële ondernemingen te verplichten om zich aan te sluiten. Het Verenigd Koninkrijk kent al geruime tijd een wettelijk verplichte aansluiting voor beleggingsondernemingen bij een buitengerechtelijke geschilleninstantie (Financial Ombudsman Service). Ook bij vrijwillige deelname vloeien daaruit voor beleggingsondernemingen kosten voort. De kosten zijn voor beleggingsondernemingen die in de huidige situatie bij DSI zijn aangesloten vergelijkbaar met de kosten die door KiFiD in rekening worden gebracht. De meeste marktpartijen hebben zich overigens tijdens de consultatie in positieve zin uitgesproken over een verplichte aansluiting bij KiFiD. Ik zie gelet op het bovenstaande geen gevaar voor het gelijke speelveld ten opzichte van andere lidstaten. Het KiFiD is per 1 april 2007 operationeel geworden en behandelt vanaf die datum klachten van consumenten over beleggingsdiensten. Het personeel en de organisatie van DSI is – voor wat betreft de beslechting van consumentengeschillen – grotendeels in de organisatie van KiFiD opgenomen. Indien de verplichting om zich aan te sluiten bij KiFiD van kracht wordt zal er wat dat betreft geen zelfstandige rol meer zijn weggelegd voor de Klachtencommissie van DSI. De Klachtencommissie DSI blijft echter wel voortbestaan voor geschillen tussen financiële ondernemingen onderling. Ook de overige functies van DSI zoals het uitvoeren van pre-employment screenings en het verstekken van keurmerken blijven ongemoeid.

De leden van de CDA-fractie vroegen de regering aan te geven of de transparantieverplichtingen, in geval van systematische interne afhandeling van orders, ook betrekking zouden moeten hebben op andere financiële instrumenten, zoals derivaten en obligaties, vanwege het unieke karakter van de Nederlandse kapitaalmarkt op dit gebied. De leden van de CDA-fractie, de SP-fractie en de VVD-fractie vroegen waarom particuliere beleggers niet dezelfde transparantie en bescherming krijgen bij andere financiële instrumenten (zoals derivaten, warrants en obligaties) zoals bij aandelen, om zo een optimale bescherming van de belangen van de belegger te garanderen.

De reikwijdte van de MiFID bestrijkt alle financiële instrumenten, inclusief bijvoorbeeld opties en warrants, en is niet beperkt tot aandelen. De particuliere belegger wordt op grond van de MiFID beschermd door onder meer de best execution verplichting. Hierdoor zijn beleggingsondernemingen verplicht tot het nemen van alle redelijke maatregelen om tot het beste resultaat voor hun klanten te komen bij de uitvoering van hun orders in alle financiële instrumenten.

Daarnaast geldt er op de aandelenmarkt tevens de verplichting tot transparantie voor en na de handel.

De transparantieverplichting *voor de handel* ziet op het openbaar maken van actuele bied- en laatprijzen en de diepte van de markt. De transparantieverplichting *na de handel* ziet op het openbaar maken van de prijs, de omvang en het tijdstip van transacties.

Beide verplichtingen gelden voor een exploitant van een gereglemeerde markt (GM) en voor een beleggingsonderneming met een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) of met systematische interne afhandeling (SI).

De MiFID heeft de beslissing tot eventuele uitbreiding van deze transparantieverplichtingen tot andere financiële instrumenten overgelaten aan de lidstaten. Nederland heeft deze verplichting om drie redenen niet uitgebreid.

De uitbreiding zou alleen gelden voor Nederlandse exploitanten van de hierboven genoemde handelsplatformen (GM, MTF, SI). Dit zou de markt in andere financiële instrumenten dan aandelen niet daadwerkelijk transparant maken. Dit zou pas gerealiseerd zijn indien de uitbreiding in de hele EU geldt. Overigens is er op 11 september jl. een openbare hoorzitting gehouden door de Europese Commissie over markttransparantie met betrekking tot andere financiële instrumenten dan aandelen.

Verder zou de uitbreiding een ongelijk speelveld creëren, omdat deze alleen zou gelden voor de Nederlandse exploitanten van een GM, een MTF of SI en daarmee nadelig zou werken voor Nederland als vestigingsplaats. Voor een exploitant uit een andere lidstaat die in Nederland actief is, kan de uitbreiding niet gelden.

Daarnaast verplicht de MiFID niet tot uitbreiding. Uitbreiding zou leiden tot ongewenste nationale koppen en extra administratieve lasten.

Actuele bied- en laatprijzen en de diepte van de markt (transparantie voor de handel) en de prijs, de omvang en het tijdstip van transacties (transparantie na de handel) zijn alleen verplicht met betrekking tot aandelen, maar de best execution verplichting geldt voor het uitvoeren van orders in alle financiële instrumenten. Ook in derivaten, warrants of obligaties.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering kan garanderen dat de AFM kwalitatief voldoende is toegerust om op alle punten van de MiFID toezicht te houden.

Op deze vraag kan een bevestigend antwoord worden gegeven. Gewezen wordt op de initiatieven die de AFM (Autoriteit Financiële Markten) zelf heeft genomen. Zo is binnen de AFM een MiFID-projectteam opgericht, waarin alle relevante afdelingen van de AFM zijn vertegenwoordigd, dat is belast met de implementatie van de kaderrichtlijn MiFID. Op die wijze is veilig gesteld dat de kennis over de MiFID breed binnen de AFM-organisatie is verspreid. Voorts heeft de AFM een intern opleidingsprogramma opgestart. Ten slotte kan worden gewezen op verschillende voorlichtingsactiviteiten van de AFM zoals de website, brochures en nieuwsbrieven waarmee marktpartijen worden geïnformeerd over de wijze waarop de AFM toezicht zal houden op de naleving van de MiFID-regelgeving.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering kan garanderen dat de bevoegdheden (van de AFM) voor alle partijen duidelijk zijn.

Deze vraag van de leden van de CDA-fractie ziet enerzijds op het toepasselijke toezichtsregime, dat wil zeggen in hoeverre de AFM bevoegd is toezicht uit te oefenen (home toezicht dan wel host toezicht), en anderzijds op de controle- en onderzoeksbevoegdheden van de AFM.

Ten aanzien van het eerste element van de vraag kan worden vastgesteld dat in de MiFID (de artikelen 31 en 32) duidelijk is gekozen voor de hoofdregel dat (gedrags)toezicht plaatsvindt door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst (home toezicht). Bepaald is dat lidstaten ervoor zorgdragen dat een beleggingsonderneming waaraan door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat een vergunning is verleend, waarop deze instantie toezicht houdt, op hun grondgebied vrij beleggingsdiensten kan verlenen of beleggingsactiviteiten kan verrichten. Deze toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst mag aan een dergelijke beleggingsonderneming geen aanvullende verplichtingen opleggen die verband houden met betrekking tot het door de MiFID bestreken werkterrein. Van deze hoofdregel wordt voor enkele in de MiFID (artikel 32, zevende lid) uitdrukkelijk vermelde onderwerpen afgeweken voor beleggingsondernemingen die vanuit een bijkantoor beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten. Ten aanzien van bedoelde onderwerpen wordt door de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar het bijkantoor is gevestigd toezicht uitgeoefend (host toezicht).

Wat betreft de vraag of duidelijk is over welke controle- en onderzoeksbevoegdheden de AFM beschikt, kan worden gewezen op de in de MiFID (artikel 50) neergelegde verplichting (voor de lidstaten) om ten minste te voorzien in de aldaar genoemde controle- en onderzoeksbevoegdheden. De AFM dient over deze bevoegdheden rechtstreeks dan wel in samenwerking met andere autoriteiten, bijvoorbeeld het Openbaar Ministerie, dan wel via een verzoek aan de Nederlandse rechterlijke autoriteiten, te beschikken. Geconstateerd kan worden dat de AFM op grond van de Wet op het financieel toezicht (Wft), de Algemene wet bestuursrecht (Awb) en de Wet economische delicten reeds een belangrijk deel van de in de MiFID opgesomde controle- en onderzoeksbevoegdheden kan toepassen. Zo kan de AFM al toegang tot documenten verkrijgen op grond van artikel 1:72 van de Wft en artikel 5:17 van de Awb. Daar waar de MiFID voorziet in een «nieuwe» controle- of opsporingsbevoegdheid is deze in de wet geïmplementeerd. In dit verband kan worden gewezen op – kort samengevat – de bevoegdheid van de AFM om aan de rechter te verzoeken een financieel instrument uit te sluiten van systematische interne afhandeling of van de handel op een MTF wanneer dit met het oog op de bescherming van de belangen van de beleggers in het desbetreffende financiële instrument of de ordelijke handel in dat instrument noodzakelijk is.

De leden van de CDA-fractie vroegen welke gevolgen de MiFID op de omvang van de AFM heeft en in hoeverre de MiFID leidt tot een extra budget en/of fte's voor de AFM en/of DNB. Voorts vroegen de leden van de PvdA-fractie wat de MiFID in zijn algemeenheid betekent voor de toezichtskosten die de AFM maakt.

Verwacht wordt dat de MiFID op de langere termijn budgetneutraal is uit te voeren door de toezichthouders. Dit is echter mede afhankelijk van de wijze waarop marktpartijen op de MiFID zullen reageren. Enerzijds komen er namelijk nieuwe vergunningplichtige activiteiten bij en wordt het toezicht op bepaalde activiteiten als gevolg van de van de MiFID verzwaard. Daarbij moet onder meer rekening worden gehouden met extra investeringen op het gebied van ICT door de AFM. Anderzijds zal de vergunningplicht voor een beperkte groep van bestaande vergunninghouders worden opgeheven. Op dit moment is er geen aanleiding om te veronderstellen dat genoemde wijzigingen grote gevolgen zullen hebben voor het totale budget van de AFM en DNB (De Nederlandsche Bank).

De leden van de SP-fractie vroegen welke opmerkingen de AFM heeft gemaakt over het toezicht op MTF's en in hoeverre sprake zal zijn van een verschuiving van taken. De leden van de CDA-fractie vroegen bovendien of de regering kan garanderen dat de afbakening van bevoegdheden tussen de AFM en DNB met betrekking tot handelsplatformen overal duidelijk is. Ook vroegen de leden van de CDA-fractie aan te geven hoe andere lidstaten het toezicht op handelsplatformen hebben georganiseerd.

De AFM heeft tijdens de consultatie van het wetsvoorstel aangegeven dat zij geen voorstander was van het belasten van DNB met het toezicht op prudentiële aspecten van de bedrijfsvoering (risicobeheer) bij beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren en op algemene aspecten van de bedrijfsvoering (uitbesteding) voorzover DNB de vergunningverlenende toezichthouder is van de beleggingsonderneming. Het exploiteren van een MTF is een nieuwe beleggingsactiviteit in de MiFID. Krachtens de MiFID is een rechtspersoon die een beleggingsactiviteit verricht een beleggingsonderneming. Indien een onderneming een MTF exploiteert, is derhalve sprake van een beleggingsonderneming.

Daarom wordt de taakverdeling voor het toezicht op de bedrijfsvoering gehanteerd die op grond van de Wft geldt voor het toezicht op beleggingsondernemingen. Door de invoering van de Wft op 1 januari jl. is het sectorale toezichtmodel vervangen door het functionele toezichtmodel. In dit

functionele model is het toezicht ingedeeld langs twee pijlers, namelijk het prudentiële toezicht, uitgevoerd door DNB, en het gedragstoezicht, uitgevoerd door de AFM.

De AFM zal toezicht houden op de algemene aspecten, integriteitsaspecten en gedragsaspecten van de bedrijfsvoering. DNB zal toezicht houden op de prudentiële aspecten van de bedrijfsvoering bij een MTF. Wanneer DNB de vergunningverlenende toezichthouder is (bijvoorbeeld wanneer een kredietinstelling een uitbreiding van de vergunning aanvraagt met het oog op het verrichten van beleggingsactiviteiten), houdt DNB en niet de AFM toezicht op de algemene aspecten en de integriteitsaspecten.

In de memorie van toelichting is verduidelijkt dat regels en procedures die een continue transparante prijsvorming op de MTF garanderen en die de regelmatigheid, het ordelijke verloop en de continuïteit van de handel en een efficiënte uitvoering van orders betreffen betrekking hebben op de gedragsaspecten van de bedrijfsvoering en dat de AFM toezicht zal houden op deze aspecten bij een MTF.

De afbakening tussen de bevoegdheden van beide toezichthouders is hiermee inzichtelijk.

In de voorbereiding van het wetsvoorstel is gekeken naar de manier waarop het toezicht op handelsplatformen in de grootste Euronext-landen is vormgegeven. In Frankrijk wordt het toezicht op handelsplatformen uitgeoefend door meerdere toezichthouders. De *Commission Bancaire* houdt toezicht op de prudentiële aspecten, de *Autorité des Marchés Financiers (AMF)* op de gedragsregels en de regels voor het systeem van de MTF. In het Verenigd Koninkrijk is de *Financial Services Authority (FSA)* de enige toezichthouder voor de financiële markten.

De leden van de CDA-fractie informeerden naar het risico van het ontbreken van toezicht, wanneer een beleggingsonderneming vraag en aanbod tegen elkaar wegstreept, zonder formeel voor eigen rekening te handelen, waardoor niet aan de gangbare transparantie-eisen hoeft te worden voldaan. De leden van de SP-fractie vroegen of de regering nadere invulling kan geven aan het begrip «handelen voor eigen rekening». De leden van de VVD-fractie vroegen een bevestiging van de zienswijze dat het begrip «handelen voor eigen rekening» niet strikt geïnterpreteerd dient te worden maar dat bij de interpretatie ervan de bescherming van de beleggers dient te prevaleren.

Het doel van de MiFID is het dichterbij brengen van een meer efficiënte en geïntegreerde Europese markt voor beleggingsdiensten en -activiteiten waarop belangen van beleggers adequaat worden beschermd. Om dit doel te bereiken is gekozen voor een richtlijn, gebaseerd op het principe van totale harmonisatie. Zoals ook in § 3.1 van de memorie van toelichting is aangegeven mag bij totale harmonisaties op geen enkele wijze worden afgeweken van de normen in een richtlijn. Dat wil zeggen dat er geen andere formulering van de normen mag worden gekozen, dat een gedeeltelijke overname van de bepalingen niet volstaat en dat er geen uitbreidingen van of toevoegingen aan de normen mogen worden gedaan. Bovendien moet nationale wet- en regelgeving die conflicteert met de betreffende normen worden ingetrokken.

Het begrip «handelen voor eigen rekening» is in de MiFID en de Wft gedefinieerd als: *met eigen kapitaal handelen in financiële instrumenten, hetgeen resulteert in het uitvoeren van transacties*. Het opnemen van een nationale interpretatie van het begrip «handelen voor eigen rekening» zou een uitbreiding of beperking van de norm inhouden.

Omdat sprake is van totale harmonisatie, is het noodzakelijk dat begrippen uit de MiFID in de hele EU op dezelfde manier worden uitgelegd. Bij de Europese interpretatie van het begrip zal de bescherming van beleggers zeer zeker een rol spelen, net als de adequate functionering van de markt in financiële instrumenten.

Als geen sprake is van handel voor eigen rekening door een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, hoeft niet voldaan te worden aan de transparantieplichtingen. Dit betekent echter niet dat handel kan ontstaan waarop geen toezicht is. Als een beleggingsonderneming niet voor eigen rekening handelt, maar voor rekening van de cliënt, gelden de gedragsregels ter bescherming van de belegger, waaronder de zorgplicht, uitgewerkt in de specifieke verplichtingen tot informatieverstrekking, ken-uw-client en best execution. Op basis van de zorgplicht wordt een eerlijke, billijke en professionele inzet verwacht van een beleggingsonderneming ten aanzien van de belangen van haar cliënten wanneer zij beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht, al dan niet in combinatie met het verlenen van nevendiensten. De verplichting tot informatieverstrekking houdt onder meer in dat een beleggingsonderneming de risico's en kenmerken van een aangeboden beleggingsdienst of financieel instrument inzichtelijk dient te maken voor haar (potentiële) cliënten. Bij het verlenen van beleggingsadvies of het beheren van een individueel vermogen is informatie over de ervaring en kennis van de cliënt evenals zijn beleggingsdoelstellingen en zijn financiële situatie bepalend voor een beoordeling van de geschiktheid van de voorgenomen dienst of een financieel instrument voor een cliënt. Als laatste geldt de verplichting voor beleggingsondernemingen om maatregelen te treffen opdat bij de uitvoering van orders van cliënten het best mogelijke resultaat wordt behaald (best execution). Overigens zal de beleggingsonderneming in veel gevallen voor eigen rekening handelen als zij vraag en aanbod tegen elkaar wegstreept.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering bij benadering kan aangeven hoeveel handelsplatformen in de praktijk zullen ontstaan en of de regering kan garanderen dat de markt overzichtelijk blijft nu er meer orderstromen zullen ontstaan.

Er worden in Nederland momenteel vier handelsplatformen gehouden op basis van een Nederlandse erkenning, waarvan twee gereguleerde markten. NYSE Euronext (International) B.V., NYSE Euronext (Holding) N.V., Euronext N.V., Euronext (Holdings) N.V. en Euronext Amsterdam N.V. beschikken gezamenlijk over een erkenning voor het houden van de gereguleerde markten Euronext Amsterdam Cash Market (Eurolist Amsterdam) en Euronext Amsterdam Derivatives Market en de markt in financiële instrumenten Alternext Amsterdam. European Energy Derivatives Exchange N.V. (Endex) beschikt over een erkenning voor het houden van een markt in financiële instrumenten.

Daarnaast beschikken momenteel vijf beurzen uit derde landen over een Nederlandse ontheffing: Chicago Board of Trade, Chicago Mercantile Exchange Inc., Dubai International Financial Exchange Ltd., Dubai Mercantile Exchange en Swiss Stock Exchange.

Er is geen reden om aan te nemen dat de bestaande handelsplatformen hun activiteiten zullen staken.

Als een vergunning of ontheffing wordt verleend voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt wordt dit vermeld in de Staatscourant. Tevens wordt een overzicht bijgehouden op de website van de AFM van alle handelsplatformen met een vergunning of ontheffing. Tot het moment van verlening van een vergunning of ontheffing kunnen op grond van de geheimhoudingsbepalingen geen mededelingen worden gedaan over eventuele aanvragen.

Vanaf 1 november 2007 mag een MTF of een gereguleerde markt zijn diensten aanbieden in de hele EU, dus alle Europese handelsplatformen mogen hun diensten aanbieden in Nederland.

Tegen de voordelen van de nieuwe concurrentie tussen handelsplatformen (een grotere en meer efficiënte markt ten gevolge van innovatie en lagere transactiekosten) staat het risico van een slechtere prijsvorming

vanwege de verspreiding van de orderstroom over meerdere plaatsen van uitvoering en daarmee een minder overzichtelijke markt. Daarom zijn maatregelen genomen ter bescherming van de belegger. Handelsplatformen worden verplicht tot het geven van transparantie over aangeboden en tot stand gekomen prijzen. De transparantieverplichting *voor de handel* ziet op het openbaar maken van actuele bied- en laatprijzen en de diepte van de markt. De transparantieverplichting *na de handel* ziet op het openbaar maken van de prijs, de omvang en het tijdstip van transacties. Marktdeelnemers kunnen zo de op de verschillende handelsplatformen aangeboden prijzen vergelijken en achteraf verifiëren onder welke voorwaarden de transacties zijn uitgevoerd. Daarnaast zijn beleggingsondernemingen de best.

De leden van de fractie van het CDA merkten op dat jegens hen zorgen zijn geuit over de praktische uitvoering van de verplichting om bij het uitvoeren van orders het beste resultaat te behalen voor cliënten (best execution). Zij gaven aan zich af te vragen hoe het principe van best execution feitelijk door instellingen moet worden geoperationaliseerd, hoe het toezicht op de naleving van de best execution verplichtingen wordt geëffectueerd en of het waar is dat de ondernemingen en toezichthouder in Nederland een achterstand hebben op ondernemers en toezichthouders in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk op dit onderdeel van de MiFID. Voorts deden de leden van de fractie van het CDA het verzoek aan te geven of de regels die zien op best execution in Nederland op eenzelfde manier worden ingevuld als in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk en wat de rol van CESR is bij de uitleg van deze regels. Tot slot verzochten de leden van de fractie van het CDA in te gaan op de brief van 19 maart 2007 van de Europese Commissie aan CESR in verband met het onderwerp best execution.

De regels die ertoe strekken dat een beleggingsonderneming bij het uitvoeren van orders voor cliënten het best mogelijke resultaat dient te behalen zullen ertoe leiden dat beleggingsondernemingen de maatregelen die zij hebben genomen in verband met de uitvoering van orders voor cliënten moeten herzien. Zij zullen moeten bekijken of de maatregelen voldoen aan de criteria die door de MiFID worden gesteld. Zo zullen zij de factoren moeten benoemen die van belang zijn bij het bepalen van het beste resultaat voor cliënten alsmede het relatieve gewicht van deze factoren. Bovendien zullen zij plaatsen van uitvoering moeten kiezen waarnaar bij hen ingeleigde orders zullen worden doorgeleid, zodat zij op consistente basis het beste resultaat voor cliënten behalen bij het uitvoeren van hun orders. Beleggingsondernemingen zullen hun cliënten vervolgens moeten informeren over het orderuitvoeringsbeleid en instemming dan wel toestemming moeten verkrijgen voor de uitvoering van orders conform dit beleid. Ook zal de beleggingsonderneming met enige regelmaat moeten nagaan of het orderuitvoeringsbeleid nog steeds op consistente wijze tot het beste resultaat voor cliënten bij het uitvoeren van hun orders leidt, dan wel of er een reden is voor herziening van dit beleid. Dit laatste kan bijvoorbeeld het geval zijn als een nieuwe plaats van uitvoering beschikbaar komt die voldoende liquiditeit genereert voor de uitvoering van het soort orders waar de beleggingsonderneming zich op richt. Desgevraagd zal een beleggingsonderneming aan zijn cliënt moeten aantonen dat zijn order conform het orderuitvoeringsbeleid is uitgevoerd. Tot slot zal de beleggingsonderneming zorgvuldig moeten zijn in de selectie van derden aan wie zij orders ter uitvoering doorgeeft. Welke factoren relevant zijn voor het behalen van het beste resultaat voor cliënten en welke plaatsen van uitvoering moeten worden geselecteerd voor het orderuitvoeringsbeleid hangt af van het marktsegment waar de beleggingsonderneming zich op richt. Voor het uitvoeren van orders van niet professionele cliënten geldt dat alleen de prijs van het financiële instrument en de uitvoeringskosten relevante factoren zijn bij het bepalen

van het beste resultaat. Bij dienstverlening aan professionele beleggers spelen andere factoren zoals snelheid en waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling en aard en omvang van een order een rol. Een beleggingsonderneming hoeft niet elke soort orders te accepteren. De keuzes die een beleggingsonderneming maakt ten aanzien van de reikwijdte van haar dienstverlening houden nauw verband met de keuzes die zij maakt bij de inrichting van haar orderuitvoeringsbeleid. Verwacht wordt dat beleggingsondernemingen, omdat zij (potentiële) cliënten moeten informeren over de reikwijdte van hun dienstverlening en het bijbehorende orderuitvoeringsbeleid, zich nadrukkelijker dan tot nu toe het geval was zullen presenteren als specialist op de uitvoering van bepaalde orders in financiële instrumenten. De AFM zal bezien of de keuzes die door de beleggingsonderneming zijn gemaakt in haar orderuitvoeringsbeleid passen bij het marktsegment waarop zij haar dienstverlening richt en of het aannemelijk is dat de beleggingsonderneming met de genomen maatregelen daadwerkelijk op consistente basis het beste resultaat voor haar cliënten zal behalen bij het uitvoeren van hun orders.

De algemene verplichting dat beleggingsondernemingen, onder meer bij het uitvoeren van orders voor cliënten, dienen te handelen in het belang van hun cliënten geldt reeds in alle Europese lidstaten, dus ook in Nederland. In Nederland gelden bovendien o.m. al verplichtingen om bij het uitvoeren van orders voor cliënten het beste resultaat voor hen te behalen in termen van de best verkrijgbare prijs voor een financieel instrument, cliënten in kennis te stellen van elke specifieke ontwikkeling met betrekking tot effecten die direct van invloed zijn op lopende orders en ontvangen orders zo spoedig mogelijk na ontvangst uit te voeren. Het is juist dat in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk tot aan het moment van inwerkingtreding van de MiFID in de verschillende lidstaten meer concrete en uitgebreide verplichtingen in verband met de uitvoering van orders voor cliënten gelden in vergelijking tot in Nederland. Dit gegeven leidt echter niet tot een voordeel voor beleggingsondernemingen en toezichthouders in die landen en ook niet tot een nadeel voor de beleggingsondernemingen en de AFM in Nederland. Ook de beleggingsondernemingen in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk worden geconfronteerd met nieuwe wettelijke eisen die een nieuwe Europees breed gedragen uitleg krijgen. De best execution regels zullen in alle landen op een gelijke wijze moeten gaan gelden. De MiFID en uitvoeringsrichtlijn MiFID leggen de wettelijke uitgangspunten vast. Deze uitgangspunten worden door de wetgevers in de verschillende lidstaten omgezet naar nationale regelgeving. De Europese Commissie ziet er op toe dat de omzetting van o.m. de best execution verplichtingen in alle lidstaten op een juiste wijze geschiedt. Bovendien maken de Europese toezichthouders voor het effectenbedrijf (the Committee of European Securities Regulators, CESR) gezamenlijk afspraken over de uitleg die aan de best execution verplichtingen moet worden gegeven. De CESR-afspraken zijn weliswaar niet bindend voor de individuele toezichthouders, maar afwijking daarvan door individuele toezichthouders zal een bijzonder gedegen onderbouwing van hen vragen die bovendien veel aandacht zal genieten van de onder toezicht staande instellingen, de collega toezichthouders en mogelijk ook de Europese Commissie. CESR heeft de Europese Commissie gevraagd haar een juridische interpretatie te doen toekomen over de reikwijdte van de best execution verplichtingen. Bij brief van 19 maart 2007 heeft de Europese Commissie aan dit verzoek van CESR voldaan en haar interpretatie bekend gemaakt met betrekking tot de reikwijdte van de best execution verplichting waar «dealing on quotes» plaatsheeft, een cliënt een beleggingsonderneming specifieke instructies geeft, en waar beleggingsondernemingen die individuele vermogens beheren orders uitvoeren, zodat de best execution verplichtingen van toepassing worden. Vanwege haar grote invloed op de totstandkoming van Europese regelgeving wordt aan uitlatingen van de Europese Commissie over de uitleg die aan Euro-

pese normen moet worden gegeven doorgaans een zeker gezag toegekend. Het ligt daarom in de rede dat de Europese toezichthouders en daarmee ook de AFM zich bij de uitoefening van hun taken rekenschap zullen geven van deze interpretatie.

De leden van de CDA-fractie vroegen of zij het goed zien dat de oorspronkelijke implementatieperiode voor financiële instellingen van negen maanden er nu niet meer is en of deze ondernemingen alsnog een implementatieperiode krijgen. Voorts vroegen de leden van de fracties van het CDA en de VVD in dit verband hoe de minister van Financiën en de Nederlandse toezichthouders gedurende een eventuele coulanceperiode omgaan met de financiële instellingen. De leden van de CDA-fractie vroegen hoe dit zich verhoudt tot de omstandigheid dat de CESR richtlijnen nog niet geheel definitief zijn.

De leden van de CDA-fractie constateren terecht dat Nederland de MiFID niet tijdig – d.w.z. niet per 31 januari 2007 – in haar nationale wetgeving heeft geïmplementeerd. Aan marktpartijen kon pas in de maand juni van 2007, nadat in die maand de in de European Securities Committee (ESC) en CESR gevoerde discussies over uitleg en uitwerking van enkele kernonderwerpen van de MiFID waren afgerond, voldoende zekerheid worden geboden over de inhoud van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten (hierna: de wet), de op de wet gebaseerde lagere wet- en regelgeving en de in CESR verband vastgestelde regels. Ik heb begrip voor de problemen waar marktpartijen tegen aanlopen bij de (tijdige) implementatie van de hiervoor genoemde wet- en regelgeving in hun bedrijfsprocessen en geautomatiseerde systemen. Om die reden is door het ministerie van Financiën en de AFM overleg gevoerd met verschillende brancheorganisaties en andere marktpartijen over de overgangsrechtelijke maatregelen waarin de MiFID (in artikel 71) zelf voorziet en over de mogelijkheid en wenselijkheid om flankerende maatregelen, zoals een maatregel in de coulancesfeer, te treffen opdat de (eventuele) nadelige gevolgen van de onmiddellijke werking van de wet – en de daarop gebaseerde wet- en regelgeving – per 1 november a.s. geheel of gedeeltelijk kunnen worden weggenomen. Door verschillende marktpartijen werd de wens geuit om voor bepaalde knelpunten, die verband houden met de zogenoemde ken-uw-cliënt-regels of met de regels inzake best execution, coulancemaatregelen te treffen. Bij brief van 10 september jl. (kenmerk: FM 2007-02176 M) heeft het ministerie van Financiën aan de AFM gevraagd wat haar gevoelens zijn omtrent een zogenoemde coulanceperiode. Daarbij is van de zijde van het ministerie van Financiën aangegeven – dit naar aanleiding van het vorenbedoelde overleg – dat de door bedoelde marktpartijen geuite wens om een coulancemaatregel vast te stellen niet onredelijk wordt geacht indien zich knelpunten voordoen met betrekking tot de ken-uw-cliënt-regels en de regels inzake best execution en marktpartijen alles in het werk hebben gesteld om op 1 november 2007 aan vorenbedoelde regels te kunnen voldoen.

Naar aanleiding van de hiervoor genoemde brief van 10 september jl. heeft de AFM geoordeeld dat zij, onder het stellen van enkele voorwaarden, kan instemmen met een coulanceperiode. In dit verband wordt verwezen naar de terzake door de AFM openbaar gemaakte brief van 11 september 2007. De coulanceperiode geldt tot uiterlijk 1 april 2008, d.w.z. negen maanden vanaf het tijdstip – in juni 2007 – waarop betrokkenen voldoende zekerheid kon worden gegeven omtrent de inhoud van de in verband met de implementatie van de MiFID.

Naar het oordeel van de AFM zou de door haar te betrachten coulance kunnen gelden voor de knelpunten die zich voordoen bij de naleving van de in de gewijzigde artikelen 4:23 en 4:24 van de Wft opgenomen ken-uw-cliënt-regels, dit zijn regels inzake het opstellen van een cliëntenprofiel, en de in de nieuwe artikelen 4:90b en 4:90c, tweede tot en met vierde lid, van

die wet opgenomen best-executionregels. Laatstbedoelde regels zien op de verplichting tot het opstellen van een orderuitvoeringsbeleid en het conform een zodanig beleid uitvoeren van transacties van cliënten. De voorwaarden waaronder de AFM kan instemmen met een coulanceperiode tot 1 april 2008 zijn – kort samengevat – dat marktpartijen er alles aan doen om zo spoedig mogelijk na 1 november 2007 volledig te voldoen aan de hiervoor genoemde regels en dat marktpartijen gedurende de coulanceperiode dienen te voldoen aan de vóór de inwerkingtreding van de wet geldende ken-uw-cliënt-regels en regels inzake best-execution. Echter, wanneer marktpartijen niet aan deze voorwaarden voldoen, bijvoorbeeld indien zij aantoonbaar niet alles in het werk hebben gesteld om op of in ieder geval zo spoedig mogelijk na 1 november 2007 de hiervoor genoemde wettelijke regels na te leven met als mogelijk gevolg dat beleggers in hun belangen worden geschaad, zal de AFM handhavend (kunnen) optreden.

De leden van de CDA-fractie vroegen wat de status is van de Guidance van CESR en in hoeverre dit een extra niveau van regelgeving is?

Wat betreft de status van de in CESR verband vastgestelde richtlijnen kan worden opgemerkt dat de toezichthouders van de verschillende lidstaten daarin hun vaste gedragslijnen vastleggen. Er is geen sprake van een extra niveau van regelgeving, omdat deze richtlijnen niet het karakter van algemeen verbindende voorschriften hebben. De Nederlandse toezichthouder, de AFM, legt in een door haar vast te stellen beleidsregel neer of, en zo ja, op welke wijze zij uitvoering geeft aan een CESR-richtlijn.

De leden van de CDA-fractie vroegen hoe groot de regering het risico inschat dat fouten in de implementatie pas zullen worden opgemerkt als de wet in werking is getreden. De leden van de CDA-fractie en de VVD-fractie informeerden of de regering, net als bij de Wft, bereid is tijdelijke reparatievoorzieningen te treffen om omissies of fouten in de implementatiewetgeving zo spoedig mogelijk ongedaan te maken. De leden van de VVD-fractie vroegen of deze eventuele omissies of fouten in een reparatiewet per 1 januari 2009 hersteld zullen worden. Verder vroegen de leden van de CDA-fractie, de PvdA-fractie en de VVD-fractie of de regering bereid is een meldpunt MiFID te openen.

Bij het opstellen en redigeren van de tekst van het wetsvoorstel is de grootst mogelijke zorgvuldigheid betracht. Door de omvang en de beperkte tijd voor de implementatie, is echter niet uit te sluiten dat er toch fouten of omissies in de tekst zijn geslopen.

Daarom is in de nota van wijziging in artikel IV een grondslag opgenomen om bij ministeriële regeling tijdelijke voorzieningen te treffen voorzover dit noodzakelijk is voor het herstel van onbedoelde gevolgen van deze wet.

Indien na inwerkingtreding van deze wet onverhoopt grote onduidelijkheden of ernstige fouten aan het licht komen, kunnen deze op korte termijn worden gecorrigeerd of verduidelijkt door middel van een tijdelijke ministeriële regeling. Een wetsvoorstel zorgt vervolgens zo spoedig mogelijk voor aanpassing op wetsniveau. Op welk moment dit is, zal afhangen van het tijdstip van de ontdekking. Indien mogelijk zal worden aangesloten bij andere voorgenomen wetgeving.

Daarnaast kunnen, conform het verzoek van de CDA-fractie, de PvdA-fractie en de VVD-fractie, via het Meldpunt MiFID omissies en fouten worden gemeld op de website www.minfin.nl, zodat deze zaken hersteld kunnen worden.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering het risico kan beoordelen dat toezichthouders in andere lidstaten een Nederlandse instelling de toegang tot hun markt kunnen weigeren indien die instelling vanwege een niet tijdige implementatie niet per 1 november a.s. over een paspoort

beschikt. Ook vroegen de leden van de PvdA-fractie in hoeverre deze ondernemingen een coulante behandeling verwachten van toezichthouders in andere lidstaten waarin de wetgeving wel op 1 november is aangepast en wat de gevolgen van internationaal opererende beleggingsondernemingen die geen Europees paspoort meer hebben indien het onderhavige wetsvoorstel nog niet in werking is getreden. Ten slotte vroeg de VVD-fractie wat de consequenties zijn indien het nieuwe paspoort er op 1 november a.s. nog niet is.

Het door de leden van de CDA-fractie geschetste risico doet zich niet voor met betrekking tot kredietinstellingen met een Wft-vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten omdat de wettelijke grondslag voor de markttoegangautorisatie niet voortvloeit uit de ISD-richtlijn die per 1 november a.s. komt te vervallen, maar uit richtlijnen die betrekking hebben op het uitoefenen van het bedrijf van kredietinstelling. Het risico is wel aanwezig voor Nederlandse beleggingsondernemingen die niet als kredietinstelling kunnen worden aangemerkt.

Op de vragen van de leden van de CDA-, PvdA- en VVD-fractie hoe groot dit risico daadwerkelijk is voor Nederlandse beleggingsinstellingen respectievelijk wat de gevolgen voor deze instellingen zijn indien het wetsvoorstel niet tijdig is geïmplementeerd, kan nog geen definitief uitsluitsel worden gegeven. In dit verband wordt verwezen naar de gesprekken die de verschillende toezichthouders in CESR-verband houden die tot doel hebben om met tijdelijke oplossingen te komen voor de problemen die (kunnen) ontstaan indien de MiFID in Nederland – of in een andere lidstaat – niet tijdig is geïmplementeerd.

De leden van de CDA-fractie vroegen hoe de regering het civielrechtelijke risico inschat ingeval een instelling na 1 november niet beschikt over een paspoort en dus feitelijk niet voldoet aan de MiFID-regels.

De vraag van de leden van de CDA-fractie ziet op de situatie dat een Nederlandse beleggingsonderneming op of na 1 november 2007 in een andere lidstaat een civielrechtelijke rechtshandeling verricht, bijvoorbeeld het uitvoeren van een order, en diens buitenlandse cliënt – in wiens opdracht de rechtshandeling wordt verricht – schade lijdt doordat de beleggingsonderneming niet beschikt over een geldig Europees paspoort. Het mogelijke civielrechtelijke risico kan zijn dat vorenbedoelde rechtshandeling nietig of vernietigbaar is en dat de beleggingsonderneming in verband daarmee aan zijn cliënt schade moet vergoeden. Van de cliënt zal dan wel kunnen worden verlangd dat hij aantoonst dat hij daadwerkelijk schade heeft geleden en dat die schade het gevolg is van de omstandigheid dat de beleggingsonderneming niet over een Europees paspoort beschikt of beschikte. Of vorenbedoelde rechtshandeling nietig of vernietigbaar is, hangt echter af van het rechtsstelsel van die andere lidstaat.

De leden van de VVD-fractie vroegen naar de mogelijkheid om de paspoorten met terugwerkende kracht te verlenen.

Het verlenen van de paspoorten met terugwerkende kracht is mogelijk door aan de wet zelf terugwerkende kracht te verlenen. Het paspoort wordt voor instellingen die naar huidig recht over een vergunning beschikken van rechtswege verleend. Het paspoort zou dan geacht worden vanaf 1 november gegolden te hebben als de wet pas op een later moment in werking treedt. Het verlenen van terugwerkende kracht aan een wet is in beginsel bezwaarlijk omdat het op gespannen voet staat met het beginsel van de rechtszekerheid. Het is zodoende niet wenselijk om terugwerkende kracht te verlenen aan bepalingen die als bezwarend kunnen worden beschouwd voor de belanghebbenden. De verlening van het paspoort valt niet als bezwarend te beschouwen en derhalve zou het om die reden, door de wet gedeeltelijk terugwerkende kracht te verlenen, mogelijk zijn om het paspoort met terugwerkende kracht te verlenen.

De mogelijkheid en de wenselijkheid de wet en het besluit terugwerkende kracht te verlenen is onderzocht, maar er is besloten om alle aandacht te richten op het tijdig implementeren van de wet. Het opnemen van terugwerkende kracht zou namelijk niet het probleem van te late implementatie helemaal ondervangen. In de periode van 1 november 2007 tot aan het moment waarop de nu voorgestelde wet nog niet in het Staatsblad is geplaatst en in werking treedt, kunnen Nederlandse instellingen in het buitenland door een buitenlandse toezichthouder worden aangesproken op het ontbreken van een Europees paspoort. De terugwerkende kracht is op dat moment nog niet verleend en biedt derhalve op dat moment onvoldoende houvast. Dat het Europees paspoort op een later moment alsnog als verleend veronderstelt dient te worden door een buitenlandse toezichthouder biedt onvoldoende meerwaarde tot op het moment dat de wet daadwerkelijk in het Staatsblad staat en in werking is getreden.

De leden van de CDA-fractie vroegen of de regering concreet kan aangeven welke maatregelen zij van plan is te nemen om de overgang naar MiFID zo soepel mogelijk te laten verlopen.

Om deze overgang zo soepel mogelijk te laten verlopen, voorziet de MiFID in overgangsrechtelijke maatregelen voor (bepaalde) situaties waar de onmiddellijke werking van de wet bestaande marktpartijen confronteert met nadelen. Deze in artikel 71 van de MiFID opgenomen maatregelen – die voor zover nodig in artikel III van het wetsvoorstel zijn geïmplementeerd – zien grotendeels op de eisen die worden gesteld in het kader van de markttoegang. Met het begrip «markttoegang» wordt in dit verband bedoeld op voorschriften die verplichten tot het ondergaan van een preventieve toetsing voorafgaand aan het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten op de markt voor financiële instrumenten. Zo kunnen bijvoorbeeld beleggingsondernemingen waaraan reeds eerder een vergunning is verleend vanaf dat tijdstip de onder het bereik van die vergunning vallende beleggingsdiensten blijven voortzetten. Deze maatregel bewerkstelligt dat een zodanige onderneming in verband met de inwerkingtreding van de MiFID respectievelijk van de wet geen nieuwe vergunning hoeft aan te vragen. Echter, de MiFID voorziet vanwege de beoogde onmiddellijke werking van deze richtlijn niet in de bevoegdheid voor lidstaten om andere of verdergaande overgangsmaatregelen, bijvoorbeeld met betrekking tot gedragsregels, te treffen. Ten slotte zij erop gewezen dat van de zijde van de AFM in de periode na de inwerkingtreding van de wet enige terughoudendheid zal worden betracht bij de handhaving van verschillende uit de MiFID voortvloeiende verplichtingen met betrekking tot de ken-uw-cliënt-regels en de regels inzake best execution. Over reikwijdte en duur van deze coulancemaatregel bent u hiervoor reeds geïnformeerd.

Ten slotte vroegen de leden van de PvdA-fractie hoe de regering de uitspraak van de Interne Markt commissaris McCreevy beoordeelt dat «those» (countries) who are not ready risk damaging their own firms (who will not have a new passport).

Deze uitspraak van de Interne Markt commissaris McCreevy moet naar mijn oordeel worden gezien vanuit het grote belang dat de Europese Commissie hecht aan een tijdige (en volledige) implementatie van de MiFID in de verschillende nationale rechtsstelsels. Voorts heeft de Europese Commissie de rol van «aanjager» op zich heeft genomen om de verschillende lidstaten ertoe te bewegen alles in het werk te stellen om vorenbedoelde implementatie te realiseren.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen naar de gevolgen van de MiFID voor pensioenfondsen en vooral of deelnemers van een pensioenfonds die door de MiFID worden geraakt een andere bescherming genieten dan deelnemers in een pensioenfonds die niet door de MiFID

worden geraakt. Zij verzochten in het bijzonder aan te geven hoe de relatie tussen de deelnemers aan een pensioenfonds, het fonds zelf en de beleggingsonderneming is als een pensioenfonds of een beheermaatschappij aangeeft tot de categorie professionele belegger te willen behoren in plaats van tot de categorie van de zogenaamd «in aanmerking komende tegenpartij». De leden vroegen bovendien wie verantwoordelijk is voor tegenvallende beleggingsresultaten en of het risico bestaat dat twee partijen aansprakelijkheid naar elkaar gaan afschuiven.

Pensioenfondsen worden door de MiFID geraakt wanneer zij als cliënt beleggingsdiensten afnemen van beleggingsondernemingen. In de reikwijdtebepalingen bij de MiFID is verduidelijkt dat pensioenfondsen zelf geen beleggingsdiensten verlenen aan hun deelnemers, dus dat de MiFID niet relevant is voor deze verhouding. Voor de verhouding tussen pensioenfondsen en deelnemers in die fondsen is in Nederland de Pensioenwet van toepassing. Deelnemers in pensioenfondsen zijn dus geen cliënten of beleggers in de zin van de MiFID.

(Beheerders van) pensioenfondsen gelden in de classificatie van cliënten in beginsel als «in aanmerking komende tegenpartij». Deze kwalificatie heeft tot gevolg dat pensioenfondsen in principe in een categorie van cliënten worden ingedeeld waarvoor het laagste beschermingsniveau geldt. Ook pensioenfondsen kunnen er echter voor kiezen de beleggingsonderneming waar zij diensten van afnemen te verzoeken hen een hoger beschermingsniveau toe te kennen door hen in een categorie van cliënten in te delen waarvoor een hoger beschermingsniveau geldt.

De beslissing om daadwerkelijk over te gaan tot het afnemen van een bepaalde dienst met betrekking tot bepaalde transacties blijft uiteindelijk altijd bij de belegger. Bij tegenvallende beleggingsresultaten zal het pensioenfonds deze daarom zelf moeten verantwoorden naar de deelnemers. Een beleggingsonderneming kan alleen worden aangesproken voor schade die voortkomt uit rechtens verwijtbaar tekortschietende dienstverlening.

Indien een beleggingsonderneming tekort schiet in de zorg die zij op grond van de MiFID minimaal moet betrachten jegens haar cliënten, dan kan zij daarop worden aangesproken wanneer deze cliënten daardoor aantoonbaar schade lijden. Vanwege de duidelijke verdeling van de verantwoordelijkheden van pensioenfondsen jegens hun deelnemers enerzijds en van beleggingsondernemingen en pensioenfondsen als afnemers van de diensten van beleggingsondernemingen anderzijds wordt niet verwacht dat pensioenfondsen en beleggingsondernemingen aansprakelijkheden naar elkaar kunnen afschuiven.

De leden van de PvdA-fractie en van de SP-fractie vroegen of de verplichting om zich bij een buitengerechtelijke geschilleninstantie aan te sluiten ook geldt voor beleggingsondernemingen die diensten in Nederland aanbieden maar hier niet zijn gevestigd. De leden van de PvdA-fractie vroegen bovendien of de verplichting om een cliëntenovereenkomst bij het verlenen van beleggingsadvies te sluiten ook geldt voor deze beleggingsondernemingen. Indien dat niet het geval is vroegen de leden van de PvdA-fractie of buitenlandse beleggingsondernemingen verplicht zijn de belegger hierover te informeren. Verder vroegen deze leden welke keuzes andere lidstaten met een sterke financiële sector – zoals Luxemburg en het Verenigd Koninkrijk – hebben gemaakt.

De MiFID laat niet toe dat Nederland beleggingsondernemingen uit andere lidstaten aan de genoemde verplichtingen onderwerpt. Beleggingsondernemingen uit een andere lidstaat beschikken over een Europees paspoort en dienen zonder enige belemmering in Nederland actief te kunnen worden. Dit betekent dat beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die in Nederland beleggingsdiensten aanbieden niet kunnen worden verplicht tot aansluiting bij KiFID. Om deze reden kunnen

er ook geen aanvullende informatieverplichtingen worden opgenomen. Het Verenigd Koninkrijk kent al geruime tijd een wettelijke verplichting tot aansluiting bij een buitengerechtelijke geschilleninstantie (Financial Ombudsman Service) maar kent geen verplichting tot het sluiten van een cliëntenovereenkomst bij het verlenen van beleggingsadvies. Overigens zijn de betreffende verplichtingen niet dusdanig zwaar dat Nederlandse beleggingsondernemingen substantieel concurrentienadeel ondervinden.

De leden van de PvdA-fractie merkten op dat beleggingsondernemingen die voor zowel consumenten als professionele partijen beleggingsactiviteiten verrichten, zich bij de geschilleninstantie moeten aansluiten en vroegen of dit betekent dat professionele beleggers zich ook tot die vorm van geschillenbeslechting kunnen richten.

De verplichting voor beleggingsondernemingen om zich op grond van het wetsvoorstel aan te sluiten bij een erkende geschilleninstantie is beperkt tot consumentengeschillen. Dit betekent dat professionele beleggers zich niet tot het KiFiD kunnen wenden.

De leden van de PvdA-fractie vroegen welke marktverschuivingen het gevolg kunnen zijn van verschillen in regelgeving en of nieuwe producten zoals banksparen onder de reikwijdte van het wetsvoorstel vallen.

Zoals is aangegeven in antwoorden op vragen van de leden van de CDA-fractie, is het nationaal regime opgesteld teneinde onder andere marktverschuivingen op niet-productinhoudelijke gronden zoveel mogelijk te voorkomen. De reikwijdte van het nationaal regime (onder andere beperking tot dienstverlening ten aanzien van beleggingsfondsen) is dusdanig dat verwacht wordt dat marktverschuivingen ten gevolge van dit wetsvoorstel beperkt zullen zijn. Het wetsvoorstel is van toepassing op het verlenen van beleggingsdiensten. Het is op dit moment nog niet duidelijk hoe bankspaarproducten er uit zullen zien. Voor zover er bij bankspaarproducten beleggingsdiensten worden verricht, is het wetsvoorstel van toepassing, tenzij de dienstverlening valt binnen de randvoorwaarden van het nationaal regime.

De leden van de PvdA-fractie vroegen hoe het toezicht op tussenpersonen is geregeld en of de regering marktwerking of consumentenbescherming zwaarder vindt wegen.

Voor zover tussenpersonen beleggingsdiensten verrichten, zullen zij moeten voldoen aan de eisen van de richtlijn, onder meer ten aanzien van de organisatorische en gedragseisen. Nationale wetgeving is van toepassing op overige dienstverlening door tussenpersonen. Bij de invoering van de Wet financiële dienstverlening, inmiddels opgegaan in de Wft, zijn de eisen die worden gesteld aan de dienstverlening van tussenpersonen aanmerkelijk verhoogd. Bij invoering van de Wft zijn hieraan voorts regels ten aanzien van provisies voor complexe producten zoals levensverzekeringen toegevoegd. Bij ontwikkeling van al deze regelgeving hebben intensieve consultaties plaatsgevonden teneinde een evenwichtige balans tussen de mate van consumentenbescherming en de hoogte van de lasten van de regelgeving te bewerkstelligen. De AFM houdt toezicht op naleving van de wetgeving waaronder het voldoen aan de deskundigheidseisen. Wat betreft de regelgeving die voortvloeit uit het nationaal regime met betrekking tot opleidingseisen en deskundigheid, geldt dat deze kunnen worden beschouwd als gelijkwaardig aan de eisen die uit de MiFID voortvloeien. De MiFID vereist dat de beleggingsonderneming deskundig personeel in dienst neemt. Dit is niet nader gespecificeerd. In het nationaal regime wordt wel gespecificeerd aan welke opleidingsvereisten moet worden voldaan. In het nationaal regime wordt aangesloten bij de eisen die gelden ten aanzien van beleggingsverzekeringen.

De leden van de PvdA-fractie vroegen op welke wijze het afschaffen van de concentratieregulering, waardoor op meerdere plaatsen effecten kunnen worden verhandeld, het gedragstoezicht door de AFM, bijvoorbeeld wat betreft het handelen met voorkennis, beïnvloedt? De leden van de PvdA-fractie vroegen daarnaast in hoeverre het houden van gedragstoezicht na inwerkingtreding van het onderhavige wetsvoorstel eenvoudiger of juist ingewikkelder wordt voor de AFM.

In Nederland is bij de implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten¹ in 1993 geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om de concentratieregulering in de wet op te nemen. De AFM houdt daardoor nu reeds toezicht op de regels ter voorkoming van marktmisbruik, zoals handel met voorwetenschap, op een markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereguleerde markt, zoals bijvoorbeeld Alternext Amsterdam. Sommige financiële instrumenten zijn door middel van een zogenaamde *dual listing* in verschillende lidstaten toegelaten tot de handel. Dus het fenomeen dat financiële instrumenten op meerdere plaatsen kunnen worden verhandeld, is op zich niet nieuw voor de AFM. In deze situatie wordt samengewerkt met de betrokken toezichthouder uit de andere lidstaat.

Kortom, het houden van het gedragstoezicht verandert niet ingrijpend.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen of het mogelijk is dat in het kader van de categorisering van cliënten een belegger er zelf voor kiest om voor verschillende producten in verschillende categorieën geplaatst te worden en, zo ja, of beleggingsondernemingen in dat geval verplicht zijn om die keuzemogelijkheid per product aan te bieden en of wordt verwacht dat dit vaak zal voorkomen.

Een belegger kan een beleggingsonderneming verzoeken om in verband met bepaalde beleggingsdiensten, in verband met bepaalde (soorten) transacties en financiële instrumenten of voor de gehele dienstverlening van de beleggingsonderneming de bescherming te genieten die geldt voor een andere categorie van cliënten dan de categorie waarin de beleggingsonderneming de cliënt heeft ingedeeld. Een beleggingsonderneming is echter niet gehouden een dergelijk verzoek te honoreren. Om te kunnen worden aangemerkt als professionele belegger moet een niet-professionele belegger bovendien voldoen aan een aantal kwalitatieve en kwantitatieve voorwaarden. Aangezien systemen die dergelijke keuzen faciliteren kostbaar zijn wordt verwacht dat niet veel beleggingsondernemingen ervoor zullen kiezen hun cliënten de mogelijkheid te bieden per dienst, (soort) transactie of financieel instrument van beschermingsniveau te wisselen. Ook van cliënten wordt niet verwacht dat zij zullen aangegeven per dienst, (soort) transactie of financieel instrument conform de regels die gelden voor een andere categorie cliënten behandeld te willen worden. Het is waarschijnlijker dat indien cliënten vragen ingedeeld te worden, zij dit voor de gehele dienstverlening zullen doen.

De leden van de PvdA-fractie gaven aan dat kleinere ondernemingen te maken hebben met de relatief hoge (eenmalige) invoeringskosten om aan de regels te voldoen. De leden vroegen of verwacht wordt dat dit zal leiden tot fusies, waardoor de concurrentie vermindert. Daarnaast vroegen de leden of toetredingsbarrières zullen toenemen en dit de innovatie kan schaden.

De invoeringskosten voor bestaande ondernemingen als gevolg van de MiFID kunnen fors zijn. Daar waar mogelijk wordt rekening gehouden met de omvang van ondernemingen, vandaar ook dat voor tussenpersonen een op hen toegesneden nationaal regime wordt ontworpen. Dat desondanks de invoeringskosten fors kunnen zijn betekent niet dat de toetredingsdrempels als gevolg van MiFID substantieel zullen toenemen. Voor nieuwe toetreders geldt dat gemiddeld de toetredingsdrempels door MiFID waarschijnlijk wel enigszins zullen toenemen, maar zij zouden ook

¹ Richtlijn nr. 93/22/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PbEG L 141).

vergelijkbare eenmalige investeringen moeten doen om aan de huidige regelgeving te voldoen: de huidige beleggersbescherming in Nederland is niet substantieel minder dan die voortvloeit uit de MiFID.

Daar tegenover staat dat de MiFID ook kansen biedt aan ondernemingen. Zoals aangegeven in de memorie van toelichting zullen kleinere ondernemingen minder profiteren van de baten van het wetsvoorstel. Door MiFID worden de drempels om als financiële instelling grensoverschrijdend actief te zijn beduidend lager. De baten van het wetsvoorstel hangen voor een belangrijk deel daarmee samen. Lagere drempels leiden ertoe dat ondernemingen meer kansen krijgen en dat als gevolg daarvan de concurrentie op en de efficiëntie van de financiële markten toenemen. Kleine ondernemingen die niet grensoverschrijdend actief zijn zullen deze directe baten niet of in mindere mate ervaren. Indirect kunnen zij echter wel voordeel hebben van de verlaagde drempels. Partijen die grensoverschrijdend actief worden kunnen bijvoorbeeld lokaal een deel van de distributie uitbesteden en er kunnen nieuwe niches ontstaan. Ondernemingen zullen zelf de afweging moeten maken of zij bijvoorbeeld door samenwerking of fusie de kosten kunnen beperken en de kansen die MiFID biedt beter kunnen benutten. Per saldo wordt verwacht dat de concurrentietoename als gevolg van een meer geïntegreerde Europese markt dit laatste effect zal domineren. Het IMF noemt de MiFID dan ook een mijlpaal op weg naar een meer geïntegreerde, innovatieve en efficiënte financiële sector in Europa.¹

De leden van de PvdA-fractie vroegen of de regering kan aangeven dat de kleinere ondernemingen kunnen blijven voortbestaan en dat de markcondities voor nieuwe initiatieven gunstig blijven? Tevens vroegen de leden van de PvdA-fractie of de regering de toezichthouders erop wil 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. In de MiFID staat nadrukkelijk dat bij de invulling van de administratieve organisatie-eisen rekening kan worden gehouden met passendheid en evenredigheid van eisen gezien de aard, schaal en complexiteit van de onderneming en de beleggingsdiensten die die onderneming verricht. Inderdaad kan het zo zijn dat bijvoorbeeld een onafhankelijke compliance functie voor kleine beleggingsondernemingen een onevenredig zware eis is. De MiFID wijst dus al nadrukkelijk op ruimte voor differentiatie in het toezicht. De AFM zal de toepasselijkheid van bepaalde normen dan ook beschouwen in relatie tot de ondernemingen die er aan moet voldoen. Daarenboven zal het eerder nader toegelichte nationaal regime voor een afgebakende groep kleine ondernemingen een lichtere, passende vorm van regulering omhelsen, zonder afbreuk te doen aan de consumentenbescherming.

De leden van de PvdA-fractie merkten op dat de (bedrijfsmatige) eisen met betrekking tot een tweehoofdige leiding en een compliance officer voor beleggingsondernemingen onder leiding van één natuurlijke persoon niet gelden en vroegen op welke wijze deze eisen in geval van kleinere adviseurs en tussenpersonen worden gewaarborgd. Verder vroegen de leden op welke wijze het gelijke speelveld met andere beleggingsondernemingen wordt meegewogen.

De eis dat een beleggingsonderneming door minstens twee personen moet worden geleid, geldt in beginsel ook voor kleinere beleggingsondernemingen. Er kan een uitzondering op deze eis worden gemaakt indien de onderneming bij de vergunningverlening aantoonbaar dat zij niet aan het vereiste van tweehoofdige leiding kan voldoen en alternatieve maatregelen heeft getroffen om de continuïteit en kwaliteit van de uitoefening van het bedrijf en de dienstverlening te waarborgen. De AFM controleert bij de vergunningverlening of deze maatregelen voldoende zijn.

¹ IMF, Euro Area Policies: Selected Issues, Juli 2007.

Kleinere beleggingsondernemingen zijn op grond van de uitvoeringsrichtlijn MiFID weldegelijk verplicht tot het hebben van een compliance officer. Zij behoeven alleen niet te voldoen aan enkele specifieke voorschriften die de uitvoering betreffen. De beleggingsonderneming moet daarbij aan kunnen tonen dat deze voorschriften niet evenredig zijn gelet op de aard en de complexiteit van het bedrijf en de beleggingsdiensten en dat de effectiviteit van de compliancefunctie te allen tijde gegarandeerd blijft. Zowel voor de eis van een tweehoofdige leiding als voor de compliancefunctie geldt dus dat ook kleine ondernemingen aan de materiële norm moeten voldoen. Het gelijke speelveld tussen beleggingsondernemingen is op deze wijze voldoende gewaarborgd. Voor de positie van tussenpersonen waarop het nationale regime van toepassing is, een uitleg van het nationale regime en de waarborging van het gelijke speelveld met beleggingsondernemingen wordt verwezen naar de beantwoording van de vragen van de leden van de CDA-fractie.

De leden van de PvdA- en de VVD-fractie vroegen waarom in Nederland, in tegenstelling tot in Frankrijk en het Verenigd Koninkrijk, niet gekozen is voor het opnemen van een verplichting om niet direct uitgevoerde limietorders direct door te leiden naar een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit. Het opnemen van een dergelijke verplichting zou de waarschijnlijkheid van uitvoering van de betreffende orders vergroten, aldus deze leden.

Artikel 22, tweede lid, van de MiFID stelt dat indien een limietorder van een cliënt inzake tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten aandelen vanwege de marktomstandigheden niet onmiddellijk wordt uitgevoerd, de beleggingsonderneming de bewuste limietorder van de cliënt onmiddellijk op zodanige wijze openbaar moet maken dat andere marktdeelnemers daar gemakkelijk kennis van kunnen krijgen, tenzij de cliënt uitdrukkelijk andere instructies geeft. Dit voorschrift is geïmplementeerd in artikel 4:90c, tweede lid, van de Wft.

Uit artikel 31 van de uitvoeringsverordening MiFID volgt dat een beleggingsonderneming aan deze verplichting kan voldoen door niet direct uitvoerbare limietorders door te geleiden naar een gereglementeerde markt of een MTF. Een beleggingsonderneming kan echter ook kiezen voor een andere vorm van openbaarmaking waardoor andere marktdeelnemers gemakkelijk kennis kunnen krijgen van de nog niet uitgevoerde limietorder.

Lidstaten kunnen besluiten om beleggingsondernemingen deze keuze te ontnemen door voor te schrijven dat beleggingsondernemingen de openbaarmakingverplichting in alle omstandigheden moeten naleven door de limietorder van de cliënt door te geven aan een gereglementeerde markt of een MTF.

Indien voor het opnemen van een dergelijk voorschrift zou worden gekozen, heeft dit tot gevolg dat een beleggingsonderneming niet meer vrij is in het vinden van het beste resultaat bij het uitvoeren van niet direct uitgevoerde limietorders voor zijn cliënten. De wetgever zou dan voor beleggingsondernemingen bepalen dat het beste resultaat altijd te vinden is op een gereglementeerde markt of een MTF en niet bij een beleggingsonderneming met systematische internalisatie of OTC.

Dit terwijl het niet per sé in het belang van de cliënt hoeft te zijn om een limietorder in aandelen per definitie door te sturen naar een gereglementeerde markt of een MTF. Indien bijvoorbeeld een beleggingsonderneming systematische internalisatie zou aanbieden in een aandeel dat toegelaten is tot de handel op een gereglementeerde markt, dan kan het zijn dat de liquiditeit in dat aandeel op een later moment voornamelijk bij de betreffende beleggingsonderneming aanwezig is. In dat geval zou het voor de cliënt niet wenselijk zijn dat zijn limietorder naar het systeem van de gereglementeerde markt zou worden verstuurd. Daar is de liquiditeit dan immers niet en dus is het niet waarschijnlijk dat orders op die plaats snel

kunnen worden uitgevoerd. In dat geval zou het voor de cliënt gunstiger zijn dat de limietorder bij de betreffende beleggingsonderneming in het systeem blijft. Als de liquiditeit wél op de gereglementeerde markt aanwezig zou zijn, dan volgt uit de best execution verplichtingen en artikel 4:90c, tweede lid, van de Wft, dat de limietorder wél moet worden doorgeleid naar een gereglementeerde markt. Het niet opnemen van het optionele voorschrift staat daar niet aan in de weg.

Het uitsluiten van de mogelijkheid om een niet direct uitgevoerde limietorder alsnog uit te voeren buiten een gereglementeerde markt of een MTF strookt bovendien niet met de doelstelling van de MiFID om concurrentie tussen meerdere handelsplatformen mogelijk te maken en innovatie en lagere transactiekosten op die platformen ten goede te laten komen aan beleggers.

Navraag bij de Financial Services Authority heeft opgeleverd dat ook zij heeft volstaan met het vastleggen van een verplichting als in artikel 4:90c, tweede lid, van de Wft en de directe werking van artikel 31 van de uitvoeringsverordening MiFID. Het is dus niet juist dat in het Verenigd Koninkrijk gekozen zou zijn voor het opnemen van de hierboven beschreven optionele verplichting.

Frankrijk heeft wel voor de genoemde verplichting gekozen. Anders dan Nederland heeft Frankrijk een geschiedenis van een wettelijk monopolie op de gereglementeerde markt. De gemaakte keuze is wellicht begrijpelijk vanuit historisch perspectief, maar ligt gezien vanuit het belang van de belegger minder voor de hand.

Overigens is het voorschrift om niet direct uitgevoerde limietorders door te geleiden naar een gereglementeerde markt of een MTF ook in de Franse regelgeving geen absolute verplichting. Een cliënt mag instructies geven om de niet direct uitvoerbare limietorders *niet* door te leiden naar een gereglementeerde markt of MTF.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen in verband met de verplichtingen die zien op het behalen van het beste resultaat bij de uitvoering van orders voor cliënten (best execution) of er een grijs gebied ontstaat wat betreft de inspanningsverplichting van beleggingsondernemingen, omdat zij gehouden zijn «alle redelijke maatregelen te nemen» en hoe de toezichthouder zal bepalen wat «redelijke maatregelen» zijn. Zij vroegen of best practices uit de markt tot standaard kunnen worden verheven.

De norm dat «alle redelijke maatregelen moeten worden genomen» in artikel 4:90a, eerste lid, van de Wft is vormgegeven als een algemeen principe waar in de praktijk door beleggingsondernemingen een genuanceerde en dynamische invulling aan zal kunnen worden gegeven. Het ligt voor de hand dat de AFM bij een toetsing van de ontstane marktpraktijken als uitgangspunt neemt dat beleggingsondernemingen bij uitstek in staat zijn te bepalen welke maatregelen redelijk zijn in bepaalde omstandigheden en dat de AFM dus enigszins terughoudend zal zijn in deze toetsing. Op het moment dat er sprake is van een brede consensus in de markt over de best mogelijke handelswijze in bepaalde omstandigheden, dan zou de AFM er voor kunnen kiezen om deze handelswijze als best practice te accepteren. Daarbij behouden beleggingsondernemingen de mogelijkheid volgens een eigen handelswijze te handelen, zolang zij, indien dat nodig zou zijn, kunnen verantwoorden dat deze eigen handelswijze, evenals de erkende best practice, op een consistente basis tot het best mogelijke resultaat bij de uitvoering van orders voor hun cliënten leidt.

De ruimte die beleggingsondernemingen wordt geboden om individueel dan wel collectief tot adequate handelswijzen te komen en de ruimte die de AFM vervolgens heeft bij de uitleg van wat «redelijke maatregelen» zijn is echter niet oneindig. De normen in de artikelen 4:90b, 4:90c en 4:90d van de Wft kaderen de verplichting tot het nemen van alle redelijke maat-

regelen ten behoeve van het behalen van het beste resultaat in. Beleggingsondernemingen beschikken daarmee over een duidelijke structuur.

De ruimte die beleggingsondernemingen wordt geboden bij het vertalen van de best execution regels naar maatregelen in de eigen onderneming kan vooral gevonden worden in de invulling van het orderuitvoeringsbeleid. De onderneming zal die invulling van de best execution regels moeten zoeken die past bij het marktsegment waar zij zich op richt. Daarbij is relevant voor welke soort cliënten de onderneming orders uitvoert, wat de aard is van de orders die zij accepteert en op welke soort financiële instrumenten de orders die zij accepteert betrekking kunnen hebben. Uitgaande van deze gegevens kan de beleggingsonderneming vervolgens bepalen welke factoren relevant zijn voor het bepalen van het beste resultaat voor cliënten, alsmede het relatieve gewicht van deze factoren. Vervolgens moeten plaatsen van uitvoering worden geselecteerd waarmee het beoogde beste resultaat op consistente wijze kan worden behaald. Dit houdt een verplichting in om een orderuitvoeringsbeleid op te stellen en te gebruiken dat voor een langere tijd geschikt is voor het behalen van het beste resultaat voor cliënten en om concrete orders conform dat beleid uit te voeren. Een beleggingsonderneming is niet gehouden om alle mogelijke plaatsen van uitvoering op te nemen in het orderuitvoeringsbeleid, maar wel die plaats(en) van uitvoering die minimaal nodig zijn om duurzaam het beste resultaat voor cliënten te kunnen behalen. Indien er ontwikkelingen in de markt plaatshebben die maken dat het oordeel ten aanzien van de meest geschikte plaats(en) van uitvoering om consistent tot het beste resultaat te komen moet worden herzien, moeten het orderuitvoeringsbeleid en ook de bedrijfsprocessen worden aangepast.

De leden van de fractie van de PvdA vroegen of de regering bereid is om elke amvb en ministeriële regeling waarin een aantal normen uit het wetsvoorstel worden uitgewerkt via een voorhangprocedure aan de Tweede Kamer voor te leggen.

Zoals uit de besluitenlijst van de procedurevergarung van uw vaste commissie voor Financiën van woensdag 4 juli 2007 blijkt heeft de commissie voor wat betreft de parlementaire betrokkenheid bij deze amvb besloten in te stemmen met een vergelijkbare procedure als destijds bij de behandeling van de Wft is toegepast: na afloop van de consultatie wordt de Tweede Kamer een brief toegestuurd over de uitkomsten van de consultatie. In de brief wordt tevens uiteengezet welke wijzigingen nog in de amvb zijn of worden aangebracht. Deze brief zal tijdig voorafgaand aan het wetgevingsoverleg aan de Kamer worden toegestuurd. Aanpassing van ministeriële regelingen in verband met de wijzigingen in het wetsvoorstel zullen niet integraal worden voorgelegd. Het betreft voor het overgrote deel technische wijzigingen die voortvloeien uit de wetswijzigingen en wijzigingen van de amvb's. Over één onderwerp dat op een lager niveau geregeld zal worden en dat wel materiële betekenis heeft, wordt u in de eerder genoemde brief geïnformeerd. Dit betreft het nationale regime voor tussenpersonen die orders doorgeven en adviseren over financiële instrumenten.

De leden van de SP-fractie vroegen of Nederland na invoering van MiFID de mogelijkheid heeft om voor buitenlandse beleggingsondernemingen dezelfde regels te laten gelden als voor de eigen beleggingsondernemingen. Zij vroegen of de regering het er mee eens is 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.

Voor beleggingsondernemingen uit andere lidstaten is in de richtlijn bepaald dat een beleggingsonderneming waaraan door een toezichthou-

dende instantie van een andere lidstaat een vergunning is verleend en waarop deze instantie toezicht houdt, op het grondgebied van de lidstaat van ontvangst vrij beleggingsdiensten kan verlenen of beleggingsactiviteiten kan verrichten. De toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst mag aan beleggingsondernemingen uit een andere lidstaat naast een aantal specifieke in de richtlijn genoemde gedragsregels, geen aanvullende verplichtingen opleggen in verband met onderwerpen die door de MiFID worden bestreken. Omdat de MiFID niet van toepassing is op beleggingsondernemingen die zijn gevestigd buiten de Europese Unie en Europese Economische Ruimte, is de Nederlandse overheid ten aanzien van die ondernemingen vrij in het toepassen van dezelfde regels als voor in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen gelden. Zoals in de memorie van toelichting is aangegeven is in het wetsvoorstel het uitgangspunt gehanteerd om geen aanvullende nationale regels op te nemen, tenzij de beleggerbescherming daar uitdrukkelijk bij gebaat is. Gelet op het hoge niveau van beleggersbescherming dat met deze richtlijn wordt geregeld, denk ik dat de noodzaak om nationale gedragsregels toe te voegen ter bescherming van de belegger zich niet snel voor zal doen. De richtlijn bestrijkt een zo breed scala aan diensten en producten dat de gedragsregels waarschijnlijk toekomstbestendig zijn. Ten aanzien van bepaalde onderwerpen waarvan de reikwijdte is beperkt tot bepaalde producten wordt de Europese Commissie in de richtlijn (artikel 65) verzocht verslag uit te brengen over een eventuele uitbreiding. Aangenomen mag worden dat hierbij ook marktontwikkelingen worden meegenomen.

De leden van de SP-fractie vroegen waarom de norm voor vakbekwaamheid, kennis en deskundigheid van medewerkers van beleggingsondernemingen niet in de MiFID is uitgewerkt. Zij vroegen of de MiFID bepaalt dat de toezichthouder geen algemeen verbindende voorschriften mag stellen ten aanzien van de deskundigheid van verzekeringsbemiddelaars en welke mening de regering daarover heeft.

De MiFID staat het aan de lidstaten niet toe om de norm dat medewerkers van beleggingsondernemingen over de nodige vakbekwaamheid, kennis en deskundigheid moeten beschikken nader uit te werken. Dit betekent ook dat de AFM geen nadere bindende voorschriften mag stellen. Het is een bewuste keuze van de Europese wetgever geweest om te kiezen voor een principle based benadering en de norm niet uit te werken. De AFM kan wel – eventueel in overleg met andere Europese toezichthouders – niet bindende interpretatieve richtsnoeren opstellen om duidelijkheid te scheppen voor de sector. De mogelijkheid om nadere eisen te stellen blijft overigens voor Nederland bestaan voor financiële dienstverleners zoals verzekeringsbemiddelaars. De MiFID heeft geen betrekking op deze financiële ondernemingen voor zover ze bemiddelen in verzekeringen. De situatie waarin een verzekeringsbemiddelaar een gecombineerd financieel product aanbiedt dat bestaat uit een verzekering en een (transactie in een) financieel instrument kan wel onder de reikwijdte van de MiFID vallen. Dit is het geval bij gecombineerde financiële producten – bestaande uit een verzekering en transacties in financiële instrumenten – waarbij de financiële transactie voor rekening van de cliënt wordt aangegaan. In dat geval is sprake van het verlenen van een beleggingsdienst en geldt de MiFID norm inzake vakbekwaamheid, kennis en deskundigheid van medewerkers. Dienstverlening in verband met beleggingsverzekeringen leidt tot niet-rechtstreekse transacties in financiële instrumenten en valt buiten de reikwijdte van de MiFID. Indien verzekeringsbemiddelaars dergelijke diensten verlenen gelden de gedetailleerde normen voor vakbekwaamheid en deskundigheid zoals deze zijn opgenomen in de Wft.

De leden van de SP-fractie vroegen welke consequenties de MiFID voor tussenpersonen heeft en of er nog mogelijkheden bestaan om regelgeving voor tussenpersonen in te voeren.

Voor zover tussenpersonen beleggingsdiensten verrichten dienen zij te voldoen aan de normen van MiFID tenzij gebruik kan worden gemaakt van het nationaal regime. Toepassing van de normen van de MiFID leidt tot een verdere verhoging van de kwaliteit van dienstverlening. Onverkorte toepassing van met name de organisatorische eisen van de MiFID zoals een onafhankelijke compliancefunctie en een tweehoofdige leiding voor deze categorie van financiële dienstverleners, zou er echter toe kunnen leiden dat tussenpersonen geen effectenhypotheek meer zouden aanbieden. Een dergelijke versraling van de keuzemogelijkheden voor de consument is ongewenst. Daarom is besloten gebruik te maken van de mogelijkheid om een nationaal regime te creëren.

Voor andere diensten dan beleggingsdiensten is het mogelijk om regelgeving voor tussenpersonen in te voeren, rekening houdende met overige Europese regelgeving zoals de richtlijn verzekeringsbemiddeling. Zoals in antwoord op een vraag van de PvdA-fractie echter al is aangegeven, is de regelgeving ten aanzien van de dienstverlening door tussenpersonen de afgelopen jaren al flink aangescherpt.

De leden van de SP-fractie informeerden welke ontwikkeling de regering verwacht van het kunnen houden van een MTF door een gereglementeerde markt en of een grootschalige verplaatsing van activiteiten daarbij voor de hand ligt. De leden van de SP-fractie vroegen of het denkbaar is dat beursgenoteerde ondernemingen op den duur afzien van hun beursnotering, omdat aandelen ook kunnen worden verhandeld via een ander platform? Verder vroegen de leden van de SP-fractie waarom er geen voorschriften gelden ten aanzien van de verhandeling van financiële instrumenten op een MTF.

De ontwikkeling van nieuwe financiële instrumenten gaat hard. Een limitatieve opsomming van financiële instrumenten, zoals bij de gereglementeerde markt, is onveranderlijk tot een nieuwe richtlijn wordt aangenomen en de lijst wordt vernieuwd. Zo mogen bijvoorbeeld pas vanaf 1 november a.s. de relatief nieuwe financiële contracten ter verrekening van verschillen (*contracts for differences*) en derivatencontracten met betrekking tot emissievergunningen of klimaatvariabelen verhandeld worden op een gereglementeerde markt. Bij de MTF bepaalt de beleggingsonderneming die de MTF exploiteert welke instrumenten kunnen worden verhandeld.

De MiFID beoogt door concurrentie tussen handelsplatformen een grotere en meer efficiënte markt te realiseren. Op korte termijn verwacht ik geen grootschalige verplaatsing van activiteiten door de bestaande marktexploitanten, maar juist het ontstaan van nieuwe initiatieven.

Een MTF kan afhankelijk van het soort financiële instrumenten in verschillende vormen voorkomen.

Zo is het denkbaar dat kleine en middelgrote bedrijven zullen kiezen voor een MTF die zich vooral op hen richt, zoals bijvoorbeeld Alternext Amsterdam of de *Alternative Investment Market (AIM)* in Londen of dat ze op den duur overstappen van de gereglementeerde markt naar de MTF, met name vanwege de strenge en kostbare regels die gelden op de gereglementeerde markt.

Een MTF waar hele nieuwe financiële instrumenten worden verhandeld zal juist alleen nieuwe – nog niet beursgenoteerde – ondernemingen aantrekken. Zo was het bijvoorbeeld voor European Energy Derivatives Exchange (Endex) tot 1 november 2007 niet mogelijk een gereglementeerde markt te exploiteren, omdat energiederivaten niet op de lijst van financiële instrumenten staan van de voorganger van de MiFID, de richtlijn beleggingsdiensten¹. Endex had daarom een vergunning voor het

¹ Richtlijn nr. 93/22/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PbEG L 141).

houden van een markt in financiële instrumenten. Nu kan Endex kiezen voor de gereglementeerde markt of de MTF.

Bij verhandeling van dezelfde financiële instrumenten op zowel de MTF als de gereglementeerde markt, zal de liquiditeit van beide markten uiteraard een cruciale rol spelen.

Verder is het aan de belegger om het platform te kiezen dat het beste bij hem past. Op de gereglementeerde markt gelden strengere regels voor de beursgenoteerde ondernemingen en is dus de meeste beleggersbescherming.

De leden van de SP-fractie vroegen of de regering zich gaat inzetten voor het behoud van de gereguleerde derivaten- en obligatiemarkt en/of het binnen de MiFID nog tot de mogelijkheden behoort opties alleen via de gereglementeerde markt te laten verlopen.

De reikwijdte van de MiFID bestrijkt alle financiële instrumenten, dus ook de derivaten- en obligatiemarkt. Als een beleggingsonderneming voor een cliënt handelt, gelden de gedragsregels ter bescherming van de belegger, waaronder de zorgplicht, uitgewerkt in de specifieke verplichtingen tot informatieverstrekking, ken-uw-cliant en best execution. Op basis van de zorgplicht wordt een eerlijke, billijke en professionele inzet verwacht van een beleggingsonderneming ten aanzien van de belangen van haar cliënten wanneer zij beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht, al dan niet in combinatie met het verlenen van nevendiensten. De verplichting tot informatieverstrekking houdt onder meer in dat een beleggingsonderneming de risico's en kenmerken van een aangeboden beleggingsdienst of financieel instrument inzichtelijk dient te maken voor haar (potentiële) cliënten. Bij het verlenen van beleggingsadvies of het beheren van een individueel vermogen is informatie over de ervaring en kennis van de cliënt evenals zijn beleggingsdoelstellingen en zijn financiële situatie bepalend voor een beoordeling van de geschiktheid van de voorgenoemde dienst of een financieel instrument voor een cliënt. Als laatste geldt de verplichting voor beleggingsondernemingen om maatregelen te treffen opdat bij de uitvoering van orders van cliënten het best mogelijke resultaat wordt behaald.

De best execution-verplichting geldt ook met betrekking tot opties, dus alleen als het best mogelijke resultaat voor de cliënt wordt behaald via de gereglementeerde markt, is dat het handelsplatform waar de order moet worden uitgevoerd.

De leden van de SP-fractie vroegen of de regering het als een potentieel probleem ziet als partijen niet meer bereid zijn als liquidity provider op te treden, omdat andere partijen alleen de liquide obligaties gaan verhandelen.

Het gevolg hiervan zou kunnen zijn dat de retail-obligatiemarkt zou verdwijnen. De MiFID beoogt door concurrentie tussen handelsplatformen een grotere en meer efficiënte markt te realiseren. Het is de vraag of de markt voldoende bestaansrecht heeft als de meeste obligaties niet liquide zijn en een andere manier van verhandeling efficiënter is.

Euronext heeft aangegeven dat nagenoeg alle Nederlandse banken een overeenkomst hebben getekend met de voormalige hoekmannen VanderMoolen en Binck, die de markt in obligaties onderhouden tegen betaling van commissie door de banken. Zodra banken hier geen behoefte meer aan hebben, zullen zij de overeenkomst niet verlengen. De overheid moet zich daar naar mijn idee niet in mengen.

De leden van de SP-fractie vroegen of buitenlandse beleggingsondernemingen die in Nederland actief zijn ook verplicht zijn om zich aan te sluiten bij het KiFiD. Verder vroegen zij onder welk toezicht buitenlandse beleggingsondernemingen vallen na inwerkingtreding van de MiFID.

Voor beantwoording van de eerste vraag wordt verwezen naar de beantwoording van vragen van de leden van de PvdA-fractie. Beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die in Nederland beleggingsdiensten aanbieden beschikken over een vergunning die wordt verkregen in het land van vestiging van de beleggingsonderneming die kan worden gebruikt als een Europees paspoort. Het toezicht op beleggingsondernemingen met een Europees paspoort wordt uitgeoefend door de lidstaat van herkomst. Het grensoverschrijdende buitengerechtelijke klachten-netwerk voor financiële diensten binnen de EER-FIN-NET biedt in dergelijke gevallen een oplossing voor de behandeling van klachten van consumenten. De consument kan zijn klacht indienen bij KiFiD en KiFiD verzorgt vervolgens de doorgeleiding van de klacht aan de competente geschilleninstantie in de lidstaat van herkomst. Beleggingsondernemingen uit derde landen worden niet gereguleerd door de MiFID. Nederland kan dergelijke beleggingsondernemingen die niet over een vergunning van een andere lidstaat beschikken, verplichten om zich aan te sluiten bij KiFiD.

De leden van de fractie van de SP vroegen of de Bank Nederlandse Gemeenten ook onder de overheidsinstanties die genoemd worden op pagina 17 van de memorie van toelichting moeten worden gerekend. Er is in het verleden vastgesteld dat de Bank Nederlandse Gemeenten voor een aantal activiteiten zich aan de regels van de Wft dient te houden. De MiFID verandert niets aan deze situatie.

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

Een marktexploitant verkrijgt op grond van het overgangsrecht van rechtswege een vergunning voor bestaande systemen die als MTF kunnen worden aangemerkt. Huidige marktexploitanten behoeven hiervoor dus geen nieuwe vergunning aan te vragen. De MiFID biedt geen ruimte om de eis van een vergunning voor de exploitatie van een MTF te laten vallen in het geval een marktexploitant een nieuwe MTF wil gaan exploiteren. De exploitatie van een MTF wordt door de MiFID als een beleggingsactiviteit aangemerkt en dat betekent dat de marktexploitant voor de exploitatie van een nieuwe MTF – evenals andere beleggingsondernemingen – over een vergunning dient te beschikken. De exploitatie van een MTF en de exploitatie van een gereguleerde markt worden in MiFID apart gereguleerd en de regels die voor de exploitatie van een MTF gelden wijken af van de regels voor de exploitatie van een gereguleerde markt. Dit betekent dat de vergunning voor het houden van een gereguleerde markt de vergunning voor de exploitatie van een MTF niet volledig afdekt en er een preventieve toets moet plaatsvinden. Ook andere lidstaten gaan op deze wijze hiermee om. Het stellen van een vergunningseis is dus in mijn ogen geen goldplating. In het wetsvoorstel is wel bepaald dat de AFM bij de beoordeling of de marktexploitant aan de vergunningseisen voor de exploitatie van een MTF voldoet, zoveel mogelijk rekening dient te houden met de toetsing die reeds in het kader van de vergunning voor het exploiteren en beheren van een gereguleerde markt heeft plaatsgevonden. Voorwaarden die in dat kader al zijn getoetst worden niet opnieuw getoetst.

De leden van de VVD-fractie vroegen wat de extra lasten zijn voor het bedrijfsleven en met name de financiële instellingen die voortvloeien uit dit wetsvoorstel? Ook vroegen zij welk aandeel van deze lasten het gevolg van gedragsregels (zoals best execution) zijn.

In paragraaf 5 van het algemeen deel van de memorie van toelichting zijn de gevolgen voor het bedrijfsleven in kaart gebracht. De administratieve lasten voor het bedrijfsleven zullen structureel toenemen met maximaal € 15,2 mln. per jaar. De incidentele administratieve lasten voor het bedrijfsleven zijn berekend op € 29,3 mln. De structurele overige nalevingskosten zijn berekend op maximaal € 10,0 mln. per jaar en eenmalig zullen de overige nalevingskosten toenemen met € 77,7 mln. Het grootste deel van de administratieve lasten en overige nalevingskosten vloeit voort uit de gedragsregels van de MiFID. De structurele administratieve lasten voortvloeiend uit de gedragsregels zijn € 11,7 mln en de incidentele lasten € 28,9 mln. De overige nalevingskosten als gevolg van de gedragsregels bedragen € 8,1 mln structureel en € 35,6 mln incidenteel. Overigens zijn de gedragsregels van de MiFID totaal geharmoniseerd waardoor de kosten daarvan op nationaal niveau niet kunnen worden beïnvloed.

De leden van de VVD-fractie vroegen of de verplichtingen die naast administratieve lasten ook hoge nalevingskosten met zich brengen, bijvoorbeeld de regels ten aanzien van cliëntclassificatie en de ken-uw-cliënt-regels noodzakelijk zijn en of de kosten van deze regels opwegen tegen de baten van deze regels, zowel voor grote als voor kleine organisaties.

Het grootste deel van de administratieve lasten en overige nalevingskosten vloeit voort uit de gedragsregels van de MiFID, de regels die direct zijn gericht op de bescherming van de belegger. De gedragsregels van de MiFID zijn totaal geharmoniseerd waardoor in nationale regelgeving niet van die regels kan worden afgeweken. Daarom kunnen ook de kosten die voortkomen uit die regels niet op nationaal niveau worden beïnvloed. Voor zover bekend is er bij het opstellen van de MiFID geen kosten-batenanalyse uitgevoerd van de gedragsregels. Wel kan worden opgemerkt dat in de kern veel van de gedragsregels ook nu al in de Nederlandse wetgeving zijn opgenomen.

De leden van de VVD-fractie vroegen of de regering een overzicht kan geven van alle punten die in de consultaties naar voren zijn gebracht door verschillende marktpartijen en of de regering in dit overzicht kan aangeven hoe met deze punten is omgegaan.

In de memorie van toelichting is aangegeven welke organisaties hebben gereageerd op de consultatie van het concept-wetsvoorstel, wat de hoofdpunten van de ontvangen reacties zijn en hoe hiermee in het wetsvoorstel is omgegaan. De reacties zijn integraal op de website van het ministerie geplaatst voor zover de betrokken organisaties daartegen geen bezwaar hadden. Alle partijen die een consultatiereactie hebben gestuurd, hebben individueel een reactie ontvangen waarin op alle opmerkingen is ingegaan. Bij de consultatie van de lagere regelgeving wordt dezelfde procedure gevolgd.

Na verzending van de individuele reacties richting marktpartijen zijn mij nog aanvullende vragen gesteld met betrekking tot de toepassing van de verplichting om verrichte transacties in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten te melden aan de AFM en de best execution verplichtingen op de in- en verkoop van zogenaamde open end beleggingsfondsen (rechten van deelneming in beleggingsinstellingen die op verzoek van de deelnemers, ten laste van de activa, direct of indirect worden ingekocht of terugbetaald). Het lijkt mij goed u hierover te informeren.

Rapporteren van transacties

Onlangs is een nieuwe systematiek voor de handel in open end beleggingsfondsen geïntroduceerd gebaseerd op forward pricing. Deze systematiek geldt zowel voor de handel in rechten van deelneming in beursgenoteerde als niet-beursgenoteerde open-end beleggingsfondsen gevestigd in Nederland. Euronext Amsterdam heeft deze systematiek vormgegeven door middel van Euronext Fund Service. De vraag is gerezen of het zinvol en bedoeld is om transacties die via deze systematiek worden aangegaan te melden aan de AFM, opdat deze de verstrekte informatie kan gebruiken voor o.m. het opsporen van praktijken van marktmisbruik. Binnen de nieuwe systematiek voor de handel in open end beleggingsfondsen worden transacties in rechten van deelneming in open end beleggingsfondsen uitsluitend aangegaan met het fonds zelf als tegenpartij tegen de intrinsieke waarde van het fonds vermeerderd of verminderd met een op- of afslag vanwege de door de beleggingsinstelling te maken transactiekosten die voortvloeien uit de noodzakelijke inkoop of uitgifte van rechten van deelneming. Deze wijze van verhandeling maakt dat de transactierapportageverplichtingen van beperkte waarde zijn. Van marktmanipulatie bij de aan- of verkoop van deze deelnemingsrechten kan vanwege het feit dat een order die wordt ingelegd voor 16.00 uur, de volgende werkdag om 10.00 uur wordt verwerkt geen sprake zijn en, vanwege de diversiteit in de samenstelling van de meeste fondsen en het feit dat de afnemer niet exact de beleggingen van het fonds kent, is handel met voorwetenschap niet goed voorstelbaar. Er bestaan weliswaar beleggingsfondsen die zich richten op een specifieke sector, en er kan voorwetenschap bestaan die een hele sector beïnvloedt, maar dergelijke voorwetenschap komt zelden voor. Ook zijn er fondsen waarin een enkel effect dominant aanwezig is, maar dat is een zeer beperkt aantal en de afnemer heeft geen invloed op de mogelijke wijzigingen die de manager van het fonds uitvoert met betrekking tot de beleggingen in die effecten.

Het enkele feit dat rechten van deelneming in open end beleggingsfondsen verhandelbaar worden gesteld op de nieuwe handelssystematiek heeft niet tot gevolg dat zij kwalificeren als «transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten», waardoor de transactierapportageverplichtingen van toepassing zouden worden. Een gereguleerde markt is gedefinieerd als een multilateraal systeem waarin meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten ... worden samengebracht ... (zo) dat er een overeenkomst uit voortvloeit met betrekking tot financiële instrumenten De term «derden» in deze definitie geeft aan dat het doel van een gereguleerde markt is het samenbrengen van koop- en verkoopintenties ten aanzien van financiële instrumenten van beleggers onderling en niet uitsluitend met het fonds als tegenpartij.

De nieuwe systematiek voor de handel in zogenaamde open end beleggingsinstellingen heeft uitdrukkelijk niet tot doel koop- en verkoopintenties van beleggers onderling samen te brengen. Het heeft uitsluitend tot doel om open end beleggingsinstellingen die zich ertoe verbonden hebben rechten van deelneming direct of indirect in te kopen of terug te betalen op verzoek van (potentiële) deelnemers samen te brengen met die (potentiële) deelnemers.

Deelname aan de nieuwe handelssystematiek is niet wettelijk verplicht en sluit een directe in- of verkoop van deelnemingsrechten in open end beleggingsfondsen direct bij de beleggingsinstelling of een doorlopende verhandeling van deelnemingsrechten door derden op een gereguleerde markt of MTF niet uit. Wanneer deelnemingsrechten in open end beleggingsfondsen tevens tot de handel op een gereguleerde markt zouden worden toegelaten dienen de partijen die transacties in deze financiële instrumenten aangaan deze wel te melden aan de AFM. De melding

van deze transacties is van belang, omdat waar rechten van deelneming in open end beleggingsfondsen door derden worden verhandeld tegen marktwaarde (geen intrinsieke waarde) er wel sprake kan zijn van marktmanipulatie en er eveneens sprake zal kunnen zijn van handel met voorwetenschap.

Het gegeven dat rechten van deelneming in open end beleggingsfondsen verhandelbaar zijn op een gereglementeerde markt heeft overigens ook niet tot gevolg dat directe in- en verkopen bij beleggingsinstellingen of transacties die zijn aangegaan via de eerdergenoemde nieuwe handelssystematiek alsnog moeten worden gemeld aan de AFM. Artikel 5 van de uitvoeringsverordening MiFID stelt dat aan- en verkopen op de primaire markt (zoals uitgifte, toewijzing of inschrijving) in financiële instrumenten die zijn te begrijpen onder de onderdelen a en b van de definitie van effecten niet als «transacties» in de zin van de MiFID gelden.

Deelnemingsrechten in open end beleggingsfondsen vallen onder effecten als bedoeld in onderdeel a van de definitie. Daarmee vallen de aan- en verkopen in deze deelnemingsrechten die direct bij de beleggingsinstelling worden aangegaan of door tussenkomst van eerdergenoemde nieuwe handelssystematiek naar mijn mening buiten de reikwijdte van de transactierapportageverplichting.

Best execution – uitdrukkelijke toestemming

Bovendien is de vraag gesteld of in het kader van de best execution verplichtingen voorafgaand aan het uitvoeren van een order in een deelnemingsrecht in een open end beleggingsfonds van een cliënt toestemming voor die uitvoering moet worden verkregen, wanneer de aan- en verkopen in deze deelnemingsrechten direct bij de beleggingsinstelling worden aangegaan of door tussenkomst van eerdergenoemde nieuwe handelssystematiek. MiFID schrijft immers voor dat met de uitvoering van een order met betrekking tot een financieel instrument anders dan op een gereglementeerde markt of een MTF pas na toestemming van de cliënt een begin kan worden gemaakt.

Met de Europese Commissie en CESR ga ik uit van de interpretatie dat de verplichting alleen relevant is voor orders die op een gereglementeerde markt of MTF uitgevoerd kunnen worden (omdat ze tot de handel op die plaatsen van uitvoering toegelaten zijn) indien bovendien in het orderuitvoeringsbeleid van de beleggingsonderneming waar de order is ingelegd een gereglementeerde markt of MTF is opgenomen of had moeten worden opgenomen in verband met de uitvoering van orders in deelnemingsrechten in open end beleggingsfondsen. Dit laatste omdat op die gereglementeerde markt of MTF, gezien de kenmerken van de orders in deelnemingsrechten die van cliënten worden ontvangen, op consistente basis het beste resultaat kan worden behaald bij het uitvoeren van orders voor cliënten.

Het gevolg van deze uitleg is dat voor de uitvoering van orders in aandelen, obligaties, deelnemingsrechten in open end beleggingsfondsen en andere financiële instrumenten die toegelaten zijn tot de handel op een gereglementeerde markt of een MTF OTC, door een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling van aandelentransacties, direct met het fonds of via eerdergenoemde nieuwe systematiek voor de verhandeling van rechten van deelneming in open end beleggingsfondsen toestemming moet worden verkregen van de cliënt. Deze verplichting geldt alleen indien in het orderuitvoeringsbeleid van de beleggingsonderneming een gereglementeerde markt of een MTF is opgenomen of had moeten worden. OTC derivaten en open end beleggingsfondsen die niet toegelaten zijn tot de handel op een gereglementeerde markt of een MTF blijven dan buiten de verplichting om van de cliënt toestemming te verkrijgen voor verhandeling buiten een gereglementeerde markt of MTF. Hierboven kwam al aan de orde dat het enkele feit dat rechten van deelne-

ming in open end beleggingsfondsen verhandelbaar worden gesteld op eerdergenoemde nieuwe handelssystematiek of een soortgelijke systematiek in een andere Lidstaat niet tot gevolg heeft dat zij kwalificeren als transacties in tot de handel op een multilateraal handelssysteem, een gereguleerde markt of een MTF, toegelaten financiële instrumenten.

In andere lidstaten waar beleggingsinstellingen actief zijn worden de verplichtingen op een soortgelijke wijze uitgelegd.

De minister van Financiën,
W. J. Bos