

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. 9**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 28 september 2007

In het kader van de behandeling van Voorstel van wet Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten) (31 086) is toegezegd om uw kamer nader te informeren over een drietal onderwerpen.

Ten eerste wordt in deze brief ingegaan op de reacties die zijn ontvangen op de consultatie van het concept-besluit houdende regels ter uitvoering van de Wet op het financieel toezicht met betrekking tot de toegang tot de Nederlandse financiële markten voor marktexploitanten en voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt en wijziging van enkele andere besluiten ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) en de uitvoeringsrichtlijn MiFID met toelichting (level 2).

Ten tweede wordt een uitgebreide toelichting geboden op het voorstel met betrekking tot een zogenaamd nationaal regime voor financiële dienstverleners.

Tenslotte wordt, zoals is aangekondigd in de nota naar aanleiding van het verslag, ingegaan op eventuele goldplating op het niveau van de algemene maatregel van bestuur.

#### **I Reacties op de consultatie van het concept-besluit en toelichting hierop**

Het concept-besluit is op 20 juli 2007 ter formele consultatie voorgelegd aan individuele marktpartijen, branche verenigingen en consumentenorganisaties. Ook is advies gevraagd aan de toezichthouders. Daarnaast is het concept-besluit op de website van het ministerie van Financiën geplaatst waarbij een ieder is uitgenodigd tot het geven van een reactie.

Er zijn reacties ontvangen van de Stichting Pensioenfonds ABP (ABP), Autoriteit Financiële Markten (AFM), AZL Vermogensbeheer B.V., Blue Sky Group B.V., Cordares, De Nederlandsche Bank (DNB), Dutch fund and asset management association (Dufas), European Energy Derivatives Exchange N.V. (Endex), Euronext, Eumedion, Interpolis Pensioen en Vermogensbeheer B.V., Mn Services N.V., Nederlands Instituut voor het Bank-, Verzekerings- en Effectenbedrijf (NIBE-SVV), Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), Raad van de Effectenbranche (REB) en Shell Asset Management Company B.V. Een aantal van bovengenoemde partijen heeft een gezamenlijke reactie ingediend.

De hoofdpunten van de ontvangen reacties worden hieronder besproken. De technische opmerkingen zijn grotendeels overgenomen. Verder is de nota van toelichting op het concept besluit op enkele punten aangevuld en naar aanleiding van de opmerkingen verduidelijkt.

#### *Privé-transacties door insiders – persoonlijke transacties door relevante personen*

Verschillende partijen hebben in hun consultatiereactie terecht aangegeven dat er overlap bestaat tussen de bepalingen inzake privé-transacties door insiders in het Besluit marktmisbruik Wft (Bmm Wft) enerzijds en de bepalingen inzake persoonlijke transacties door relevante personen in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgfo Wft) anderzijds.

De artikelen 20 tot met 29 van het Bmm Wft zijn op 1 januari 2007 in werking getreden ter vervanging van de effectentypische gedragsregels die tot die tijd waren opgenomen in de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 van de AFM. Deze artikelen zijn niet gebaseerd op een richtlijn. De artikelen 35c tot en met 35f (in de consultatieversie artikelen 27a tot en met d) van het Bgfo Wft strekken tot implementatie van de op het principe van totale harmonisatie gebaseerde artikelen 11 en 12 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Bij totale harmonisatie mag 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. Daarom zijn de artikelen 24 tot en met 29 van het Bmm Wft niet langer van toepassing op een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 4:14, eerste lid, van de Wft (dus inclusief de bankbeleggingsonderneming). Hiermee wordt een overlap voorkomen. Deze moet namelijk aan de artikelen 35c tot en met 35f van het Bgfo Wft voldoen, waar vergelijkbare bepalingen zijn opgenomen inzake persoonlijke transacties.

#### *Samenloop met de bestaande regels financiële bijsluiter, provisie en reclame*

Diverse organisaties hebben gewezen op onduidelijkheid over de samenloop van de bestaande regels inzake de financiële bijsluiter, provisie en reclame met nieuwe regels op het gebied van informatie, reclame en provisie die ter implementatie van de MiFID in het besluit zijn opgenomen.

Er kan bij de genoemde onderwerpen inderdaad sprake zijn van samenloop voor zover de bestaande regels zich richten tot de bemiddelaar in deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling. Een beleggingsonderneming die beleggingsdiensten verleent met betrekking tot deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling kan immers ook aange-

merkt worden als een bemiddelaar in een complex product, waarop de bestaande regels met betrekking tot de financiële bijsluiter, provisietransparantie en reclame van toepassing zijn. Per onderwerp is bekeken in hoeverre sprake is van samenloop en voor zover daarvan sprake is, wordt overlap weggenomen. In het besluit is een en ander verduidelijkt. In de tekst van het besluit is rekening gehouden met de samenloop van de informatieverplichtingen die voortvloeien uit de MiFID en de verplichting om als bemiddelaar een financiële bijsluiter te verstrekken. In de artikelen 58c en 58e is bepaald dat voor de toepassing van deze artikelen – die de beleggingsonderneming verplichten om aan de cliënt informatie over de aard en de risico's en kosten van financiële instrumenten te verstrekken – voor rechten van deelneming in een beleggingsinstelling een financiële bijsluiter als passende informatie wordt aangemerkt.

De overlap in de regels over provisie en de MiFID-provisieregels zal worden weggenomen door te bepalen dat voor zover beleggingsondernemingen beleggingsdiensten met betrekking tot deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling verlenen naast de MiFID-regels niet tevens de bestaande regels over provisie van toepassing zijn. Wat betreft de reclame schrijft de MiFID voor dat de lidstaten aan beleggingsondernemingen enkele inhoudelijke eisen aan de presentatie van historische rendementen en de weergave van prognoses moet stellen. Deze regels zijn een uitwerking van de algemene norm uit de MiFID dat alle door beleggingsondernemingen verstrekte informatie, waaronder reclame, correct, duidelijk en niet-misleitend mag zijn. Dit betekent dat de lidstaten geen nadere regels mogen stellen met betrekking tot de inhoud van reclame-uitingen en dat de regels uit het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft van de AFM voor beleggingsondernemingen die betrekking hebben op de inhoud niet kunnen worden gehandhaafd. Regels met betrekking tot de vorm en het gebruik van een risico-indicator en waarschuwingzinnen in reclame-uitingen zoals nu in de bestaande regels opgenomen behoren echter niet tot het toepassingsbereik van de MiFID en kunnen daarom nationaal worden bepaald.

#### *Gelijk speelveld handelsplatformen*

De introductie van verschillende handelsplatformen is erop gericht de concurrentie te bevorderen. Enkele partijen benadrukken in de consultatie het belang van een gelijk speelveld tussen deze verschillende handelsplatformen, zodat ongeacht de gekozen vorm steeds voorwaarden worden gesteld waaronder eerlijke concurrentie daadwerkelijk plaats kan vinden. Voorzover de MiFID nationale beleidsruimte geeft, is een gelijk speelveld bij het vormgeven van de regelgeving een belangrijk uitgangspunt, tussen de gereglementeerde markt, de multilaterale handelsfaciliteit (MTF) en systematische intere afhandeling enerzijds en tussen nieuwe toetreders en reeds bestaande platformen anderzijds, zowel voor de vergunnings-eisen als voor de doorlopende verplichtingen. Zo is bijvoorbeeld de reikwijdte van de transparantieplichting voor en na de handel voor alle soorten handelsplatformen gelijk en zijn de regels voor nieuwe gereglementeerde markten niet strenger of soepeler dan voor bestaande gereglementeerde markten.

#### *Overgangsmaatregelen*

Diverse organisaties hebben verzocht om overgangsmaatregelen te treffen met betrekking tot het toestemmingsvereiste voor het gebruik van e-mail of internet voor de verstrekking van informatie aan bestaande cliënten. Dit verzoek van marktpartijen kan niet worden gehonoreerd aangezien MiFID geen juridische basis biedt voor het treffen van een

overgangsmaatregel op dit punt. De mogelijkheid om overgangsmaatregelen te treffen is beperkt tot enkele specifieke situaties die de markttoegang betreffen. Het door MiFID gestelde toestemmingsvereiste voor gebruik van email en internet roept in de praktijk geen dusdanig zwaarwegende bezwaren op dat naleving ten aanzien van bestaande cliënten per 1 november 2007 niet zou kunnen worden verlangd. Coullance is op dit punt niet gepast. De coullancemaatregel is beperkt tot de «ken uw cliënt-» en «best-execution bepalingen» waarvan naleving per 1 november 2007 moeilijk kan worden afgedwongen.

#### *Open normen*

Diverse organisaties hebben verzocht om invulling van enkele open normen die in het conceptbesluit zijn opgenomen. Aan dit verzoek is geen gehoor gegeven. De betreffende normen zijn afkomstig uit de MiFID en bewust *principle based* geformuleerd. Dit betekent dat de MiFID beoogd heeft de verantwoordelijkheid voor de nadere invulling geheel bij de beleggingsonderneming zelf neer te leggen. Een nadere invulling in het conceptbesluit zou niet in overeenstemming zijn met het *principle based* karakter van de betreffende MiFID bepalingen. Een nationale invulling zou bovendien leiden tot een toename van de administratieve lasten en een verstoring van het gelijke speelveld ten opzichte van andere lidstaten. Marktpartijen zouden eventueel hun eigen interpretatie van de open norm kunnen voorleggen aan de AFM. Het is ook denkbaar dat de AFM – eventueel in overleg met andere Europese toezichthouders – richtsnoeren geeft om de sector meer duidelijkheid te bieden.

#### *Zorgplichten bestaande cliënten*

Enkele organisaties vroegen om een verduidelijking van de toepassing van de meer gedetailleerde ken-uw-client regels voor bestaande cliënten. In de nota van toelichting is opgenomen dat wanneer een beleggingsonderneming in verband met de huidige dienstverlening aan bestaande cliënten reeds over de benodigde redelijkerwijs relevante informatie beschikt, het enkele feit dat een nieuwe transactie ten behoeve van een cliënt wordt verricht niet automatisch maakt dat additionele (meer gedetailleerde) informatie moet worden opgevraagd. Wanneer een bestaande cliënt in deze omstandigheden vraagt om het verlenen van een andere beleggingsdienst (adviseren over financiële instrumenten of het beheren van een individueel vermogen) dan deze tot het moment van inwerkingtreding van dit besluit heeft afgenomen of vraagt om het verlenen van een beleggingsdienst ten aanzien van een ander financieel instrument dan de financiële instrumenten in verband waarmee deze cliënt tot het moment van inwerkingtreding van dit besluit transacties is aangegaan, dan dient de beleggingsonderneming te bezien of de informatie die zij al over de cliënt beschikbaar heeft voldoende is om vast te kunnen stellen dat hij de benodigde redelijkerwijs relevante informatie over de cliënt met betrekking tot diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid heeft ingewonnen om tot een adequaat advies of beheer van het individuele vermogen te kunnen komen. Op het moment dat de betreffende beleggingsonderneming tot de conclusie zou komen dat zij al over deze informatie beschikt, dan hoeft zij deze niet nogmaals op te vragen.

#### *Client ID*

Diverse organisaties hebben op het gebied van de administratieve lasten in de consultatie opgemerkt dat een Client ID verplichting mogelijk leidt tot hoge administratieve lasten. 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 meezenden 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. Om meer inzicht te krijgen in de voor- en nadelen van het verplicht meezenden 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. Daarna zal een definitieve beslissing worden genomen. Op korte termijn wordt dus geen verplicht Client ID ingevoerd.

## **II Nationaal regime MiFID**

Reeds in de Nota naar aanleiding van het Verslag is ingegaan op het zogenaamde nationaal regime onder de MiFID. In deze paragraaf zal nader worden ingegaan op de achtergrond, inhoud en verwachte gevolgen van het voorgestelde nationale regime.

Er heeft ook een consultatie van het voorstel voor een nationaal regime plaatsgevonden. Er zijn reacties ontvangen van de Autoriteit Financiële Markten (AFM), de Consumentenbond, De Nederlandsche Bank (DNB), Dutch Fund and Asset Management Association (DUFAS), de Hypothekers Associatie B.V., vereniging van onafhankelijke financiële en assurantieadviseurs (NBVA), Nederlands Instituut voor het Bank-, Verzekerings- en Effectenbedrijf (NIBE-SVV), Noordnederlands Effectenkantoor (NNEK), Nederlandse Vereniging van Assurantieadviseurs en financiële dienstverleners (NVA), Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), Vereniging van Hypotheekadviseurs in Nederland (VvHN), Raad van de Effectenbranche (REB) en het Verbond van Verzekeraars.

Het merendeel van deze reacties heeft betrekking op waarborging van het niveau van consumentenbescherming dat MiFID beoogt te bieden. De voornaamste zorgen betreffen een tweetal concrete punten, namelijk ten aanzien van het vereiste niveau van deskundigheid en ten aanzien van de provisieregelgeving. Onderstaand wordt op deze punten nader ingegaan.

### *Achtergrond*

Het is aannemelijk dat een aanzienlijke groep tussenpersonen die adviseert over effectenhypotheek (hypotheek die worden gecombineerd met een al dan niet verpande effectenrekening) doorgaans beleggingsadvies verleent in de zin van MiFID. Dit betekent dat deze groep tussenpersonen – voor zover zij beleggingsadvies verleent – in beginsel onder de reikwijdte van de MiFID valt. Gebleken is dat een onverkorte toepassing van alle bepalingen uit de MiFID op deze tussenpersonen kan leiden tot vershraling van de dienstverlening die zij aanbieden. Indien tussenpersonen die beleggingsadvies verlenen volledig zouden moeten voldoen aan de MiFID zullen zij met dermate aanzienlijke lasten worden geconfronteerd dat zij vermoedelijk zullen heroverwegen of zij diensten in verband met effectenhypotheek aan zullen bieden. Hierdoor kan er een ongelijk speelveld tussen dienstverlening in verband met effectenhypotheek en andere hypotheekvormen zoals beleggingshypotheek (hypotheek die worden gecombineerd met een beleggingsverzekering) ontstaan. Met andere woorden: volledige toepassing van de bepalingen uit de MiFID kan leiden tot een stimulans richting beleggingshypotheek en andere hypotheekvormen ten koste van effectenhypotheek. Deze mogelijke ontwikkeling is ongewenst omdat het de reikwijdte van de advisering van het intermediair ten aanzien van hypotheek zou beperken. Bovendien is

deze mogelijke ontwikkeling moeilijk te rijmen met de doelstelling van het initiatiefwetsvoorstel van de Kamerleden Depla en Blok inzake fiscale facilitering banksparen ten behoeve van de pensioenopbouw en aflossing eigen woning schuld om concurrentie tussen financiële aanbieders te vergroten.

Derhalve is nader onderzoek verricht naar de mogelijkheden om, gebruikmakend van de vrijstellingsmogelijkheid van artikel 3 van de MiFID, een nationaal regime voor tussenpersonen die beleggingsadvies verlenen in verband met effectenhypotheek te creëren. Uitgangspunten hierbij zijn geweest dat de bescherming die de MiFID afnemers van beleggingsadvies beoogt te bieden intact wordt gehouden en dat rekening wordt gehouden met de mogelijke effecten op het speelveld tussen deze tussenpersonen en reguliere beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen enerzijds en tussenpersonen die adviseren in vergelijkbare hypotheekvormen anderzijds.

Ondernemingen die toegang willen hebben tot dit nationaal regime dienen een registratie bij AFM verkrijgen. Deze registratie kan op verschillende wijzen verkregen worden. Tussenpersonen kunnen de registratie verkrijgen na een initiële toetsing van AFM op deskundigheid, betrouwbaarheid en organisatorische aspecten heeft plaatsgevonden. Daarnaast kunnen tussenpersonen zonder initiële toetsing de registratie verkrijgen mits zij reeds in het bezit zijn van een vergunning voor het adviseren over hypothecair krediet, levensverzekeringen of financiële instrumenten en uit dien hoofde een initiële toets hebben ondergaan. Voor deze categorie geldt dat naleving van de specifieke eisen van het nationaal regime zal worden getoetst middels doorlopende toetsing van AFM.

Tussenpersonen die thans over een vergunning voor het adviseren in hypotheek, levensverzekeringen of financiële instrumenten beschikken wordt van rechtswege een registratie onder het nationaal regime toegekend. Zij kunnen evenwel aangeven geen gebruik te willen maken van het nationaal regime (opt-out-regeling) om een toetsing op naleving aan de aan deelname van het nationaal regime gestelde eisen te voorkomen. Tussenpersonen die na inwerkingtreding van het nationaal regime willen adviseren over financiële instrumenten (al dan niet in combinatie met het verlenen van andere beleggingsdiensten) en niet in aanmerking willen komen voor een registratie onder het nationaal regime zullen een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft voor het verlenen van beleggingsdiensten moeten aanvragen en ter verkrijging daarvan een initiële toets moeten ondergaan. Met deze maatregelen wordt beoogd de uitvoeringslasten bij zowel de toezichthouders als de financiële dienstverleners te beperken.

#### *Inhoud regime*

Voorgesteld wordt om het nationaal regime open te stellen voor iedere financiële onderneming die adviseert over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen of orders in die fondsen ontvangt en doorgeeft zonder andere beleggingsdiensten te verlenen. Bovendien gelden de voorwaarden dat de financiële onderneming geen gelden of financiële instrumenten van cliënten onder zich houdt, dat deze haar diensten niet grensoverschrijdend verleent en voldoet aan de overige voorwaarden die zijn gesteld aan deelname aan het nationaal regime.

De reikwijdte is beperkt tot dienstverlening in verband met rechten van deelneming in beleggingsinstellingen in de zin van de Wft. Daarmee wordt de dienstverlening in verband met effecten (aandelen, obligaties, andere waardepapieren, maar geen derivaten zoals opties, warrants, futures) buiten het bereik van het nationale regime gehouden. Een natio-



naal regime dat zich beperkt tot dienstverlening in verband met beleggingsfondsen sluit het beste aan bij de huidige praktijk van de tussenpersonen die adviseren over effectenhypotheek.

### *Gedragsregels*

Het uitgangspunt dat de bescherming die de MiFID afnemers van beleggingsadvies beoogt te bieden in tact dient te blijven, betekent dat de gedragsregels van de MiFID in principe van toepassing zijn in het nationaal regime. Onderstaand wordt dit nader toegelicht en wordt aangegeven op welke punten van dit uitgangspunt wordt afgeweken.

#### *Algemene zorgplicht, ken-uw-cliënt en informatieverplichtingen*

De eisen die in de MiFID zijn gesteld ten aanzien van de (algemene) zorgplicht, de informatie- en ken-uw-cliënt verplichtingen zijn essentieel voor het borgen van de kwaliteit van dienstverlening in verband met beleggingsdiensten. Daarom worden deze eisen in principe allemaal en ongewijzigd opgenomen in het nationaal regime. Omdat het overgrote deel van de ondernemingen dat gebruik zal kunnen maken van het nationaal regime zich louter richt op de dienstverlening aan niet professionele cliënten, wordt standaard gekozen voor de uitwerking van genoemde verplichtingen voor deze groep cliënten. Door deze standaardisatie hoeft een onderneming in het nationaal regime haar cliënten niet te categoriseren, maar heeft de onderneming ook geen ruimte om bij professionele cliënten te kiezen voor een minder uitgebreide invulling van genoemde verplichtingen.

#### *Persoonlijke transacties en belangenconflicten*

De MiFID stelt eisen ten aanzien van persoonlijke transacties (handelstransacties door een dienstverlener buiten het kader van zijn werkzaamheden voor zijn eigen rekening of voor rekening van personen met wie deze een nauwe relatie heeft). Deze eisen zijn er op gericht handel met voorwetenschap of met andere vertrouwelijke informatie over cliënten of transacties voor cliënten tegen te gaan. Vanwege de beperking van de reikwijdte van het nationaal regime tot rechten van deelneming in beleggingsfondsen, zullen ondernemers die onder dit regime vallen, uit hoofde van hun dienstverlening niet beschikken over voorwetenschap en zal ook informatie over transacties van cliënten geen markteffect tot gevolg kunnen hebben. Daarom wordt voorgesteld de regels met betrekking tot persoonlijke transacties niet van toepassing te verklaren in het nationaal regime.

MiFID stelt uitgebreide eisen aan het voeren van een beleid in verband met mogelijke belangenconflicten. Andere conflicten dan die voortkomen uit provisies zijn lastig denkbaar voor ondernemingen die onder het nationaal regime zullen kunnen worden begrepen. In verband met provisies gelden reeds specifieke eisen (zie onder). Er wordt een algemene (zorg-) plicht opgenomen waardoor een onderneming er zorg voor dient te dragen dat haar cliënten op billijke wijze worden behandeld in het geval dat een belangenconflict onvermijdelijk blijkt te zijn. In dat geval stelt een onderneming – alvorens over te gaan tot het doen van zaken – haar cliënten op de hoogte van het belangenconflict. Deze norm komt in de plaats van de uitgebreide MiFID-verplichtingen ten aanzien van belangenconflicten.

#### *Cliëntovereenkomst*

In plaats van een verplichting tot het aangaan van een cliëntovereenkomst wordt een verplichting opgenomen om ontvangen en door te geven orders schriftelijk vast te leggen. Tussenpersonen die adviseren over hypotheek overleggen reeds nu een zogenaamde dienstenwijzer waaruit

blijkt welke diensten de tussenpersoon verleent. Een aanvullende cliënten-overeenkomst is dan ook onnodig. Wel is het voor consumenten en tussenpersonen van belang dat de concrete orders van consumenten worden vastgelegd. Meer concreet worden ondernemingen verplicht orders van cliënten te administreren door minimaal de door de artikel 7 van de Uitvoeringsverordening MiFID voorgeschreven gegevens vast te leggen (op papier of op een andere duurzame drager) en bovendien de opdracht aan de onderneming tot het doorgeven van de order te laten ondertekenen door de cliënt.

#### *Provisieregels*

Voorgesteld is om de provisieregelgeving die geldt voor complexe producten ook voor het nationaal regime van toepassing te verklaren. Deze regelgeving betreft transparantie van provisies en de verdeling van afsluit- en doorlopende provisie. Beoogd is door deze keuze het gelijke speelveld ten aanzien van vergelijkbare producten zoals beleggings-hypotheek te waarborgen. In reactie op de consultatie van het voorgestelde nationaal regime is door meerdere partijen aangegeven dat de MiFID-inducement-regels met minder lasten zullen leiden tot gelijkwaardige consumentenbescherming en beter aansluiten bij de praktijk omdat doorlopende provisie aan tussenpersonen bij deelnemingsrechten in beleggingsfondsen – waar je op elk moment uit kunt stappen – lastig zou zijn toe te passen. Bij het tegemoetkomen aan deze kritiek is het van belang om het gelijke speelveld tussen effectenhypotheek en overige complexe hypotheekvormen te waarborgen. Derhalve zullen de MiFID-inducements-regels van toepassing zijn op advisering ten aanzien van deelnemingsrechten in beleggingsfondsen. Wanneer wordt geadviseerd over deelnemingsrechten in beleggingsfondsen in combinatie met een hypothecair krediet, zal de bestaande provisieregelgeving voor complexe producten van toepassing zijn.

#### *Verbod op churning*

Net zoals nu geldt voor orderremissiers die zijn vrijgesteld op grond van artikel 11 van de Vrijstellingsregeling Wft (die met het nationaal regime komt te vervallen) wordt een verbod op churning opgenomen in het nationaal regime. Dit verbod leidt ertoe dat er geen transacties in financiële instrumenten worden aanbevolen of orders in financiële instrumenten van cliënten worden doorgegeven met een zodanige frequentie of van een zodanige omvang dat dit gezien de omstandigheden kennelijk slechts strekt tot bevoordeling van de onderneming.

#### *Organisatorische eisen*

De algemene bepalingen en de administratie- en bewaarplichten, voorzover deze een direct verband houden met de gedragsregels, dienen ook in het nationaal regime van toepassing te zijn. Deze verplichtingen zijn noodzakelijk voor een effectieve bescherming van de consument. Deze bewaarplichten zijn bovendien noodzakelijk voor een effectief toezicht op de kwaliteit van dienstverlening en zijn daarmee essentieel in verband met het verlenen van beleggingsdiensten.

De organisatorische eisen, voor zover deze verplichten tot het opstellen en volgen van bepaalde procedures of aparte compliance of risicobeheer functies, zijn echter niet van toepassing in het nationaal regime aangezien de hoogte van de lasten van deze bepalingen zouden kunnen leiden tot verschralling van de dienstverlening aan consumenten. Deze organisatorische maatregelen zijn voornamelijk ontworpen voor middelgrote en grote beleggingsondernemingen, niet voor het overgrote deel van ondernemingen voor wie het nationaal regime wordt ontworpen.



### *Eigen vermogen of beroepsaansprakelijkheidsverzekering*

De MiFID kent verplichtingen ten aanzien van het aanhouden van een eigen vermogen dan wel een beroepsaansprakelijkheidsverzekering. Deze normen dragen bij aan het niveau van bescherming van de consument en worden derhalve gehandhaafd in het nationaal regime.

### *Deskundigheid*

Voorgesteld is om ten aanzien van de deskundigheidseisen aan te sluiten bij de reeds aan de tussenpersonen gestelde eisen ten aanzien van deskundigheid in verband met beleggingen (modules levensverzekeringen en hypothecair krediet Wft). In reactie op de consultatie van het voorgestelde nationaal regime is door meerdere partijen aangegeven dat dit niveau van deskundigheid mogelijk te laag is teneinde een adequaat niveau van beleggersbescherming te garanderen. Deze vraag heeft echter een bredere reikwijdte dan enkel die van het voorgestelde nationaal regime onder de MiFID. Bij keuzes ten aanzien van de vereiste deskundigheid op het gebied van advisering ten aanzien van beleggingfondsen, moet namelijk ook gekeken worden naar andere productsoorten waarvan beleggingsfondsen onderdeel uit kunnen maken, zoals beleggingsverzekeringen. Derhalve zal op korte termijn, in overleg met het College deskundigheid financiële dienstverlening, worden nagegaan welk niveau van deskundigheid zal moeten worden behaald teneinde adsequate advisering over deze productsoorten te garanderen.

### *Verwachte gevolgen*

Het nationaal regime zoals dat thans wordt voorgesteld zal naar verwachting de volgende gevolgen hebben. Voor het speelveld met beleggingsverzekeringen wordt verwacht dat de verzwaaring van de gedragseisen die de kwaliteit van dienstverlening borgen tot gevolg zal hebben dat (vooral) tussenpersonen – voorzover zij de diensten zouden willen verlenen waarop het nationaal regime ziet – aanzienlijke inspanningen zullen moeten doen om aan deze eisen te kunnen voldoen, maar dat deze inspanningen niet zo zwaar zullen zijn dat dit een (massale) 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 naar het inzicht van het ministerie beperkt zijn vanwege de beperkingen die gesteld zijn aan deelname aan het nationaal regime (alleen in verband met fondsen, alleen indien geen gelden of financiële instrumenten worden gehouden voor cliënten en alleen nationaal) en vanwege de beperkte verschillen in de gedragsnormen die zijn gesteld aan ondernemingen onder het nationaal regime en «reguliere» beleggingsondernemingen.

Bovendien geldt voor kleine beleggingsondernemingen dat op grond van de MiFID voor hen bij de invulling van enkele organisatorische eisen rekening kan worden gehouden met de aard, omvang en complexiteit van de onderneming.

### **III Goldplating**

In de nota naar aanleiding van het verslag heb ik aangegeven u in deze brief te informeren over eventuele afwijkingen van de MiFID op het niveau van algemene maatregel van bestuur die aangemerkt kunnen worden als goldplating. Ik kan u melden dat in de teksten van het besluit zoals die luiden na verwerking van de consultatiereacties geen sprake is van goldplating. Voorzover sprake was van overlap in de regelgeving door samenvoeging met de bestaande regels over de financiële bijsluiting, provisie en reclame die als goldplating gewalificeerd zou kunnen worden, wordt deze

zoals hiervoor aangegeven weggenomen. Naar aanleiding van de consultatiereacties zijn de wijzigingen in het Besluit prudentiële regels Wft ter implementatie van de MiFID beperkt tot beleggingsondernemingen.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos