

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. 15**

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

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 19 december 2007

Tijdens de plenaire behandeling van het Wetsvoorstel implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) op 10 oktober 2007 is toegezegd u zo snel mogelijk na 1 november 2007 en in ieder geval voor de kerst te informeren over de reikwijdte en de inrichting van een voorgenomen ministeriële regeling ter vastlegging van een zogenaamd Nationaal Regime MiFID (hierna: nationaal regime) (Handelingen der Kamer II, vergaderjaar 2007–2008, nr. 11, blz. 733–745). Bij die toezegging werd de hoop en verwachting uitgesproken dat, wanneer de voorbereidende gesprekken even voorspoedig zouden verlopen als tot dan toe het geval was geweest, eenzelfde tempo van voortgang bij het opstellen van deze regeling zou kunnen worden aangehouden en het regime voor het eind van het jaar van kracht zou kunnen worden. Bovendien is toegezegd dat ik mij zou inzetten voor een Europese oplossing in de discussie over de mogelijke uitbreiding van de transparantieverplichtingen voor en na de handel die gelden voor handelsplatformen. Deze gelden op dit moment alleen voor aandelen en bijvoorbeeld niet voor opties of obligaties. Ik zou u in december hierover informeren. Hierop kom ik aan het eind van dit schrijven terug.

Middels deze brief stel ik u allereerst graag op de hoogte van de ervaringen die de afgelopen weken zijn opgedaan in de gesprekken over het nationaal regime en van de vooruitgang die daarbij is geboekt. Dit opdat uw Kamer in de gelegenheid wordt gesteld zich hierover een oordeel te vormen en vervolgens tijdens het geplande Algemeen Overleg op 31 januari 2008 met mij van gedachten te wisselen. Ik verwacht dat daarna kan worden overgegaan tot het vastleggen van de voorgenomen regeling in de juiste juridische vorm. In een annex bij deze brief wil ik tevens mijn toezegging gestand doen om u te informeren over de verschillende regels ten aanzien van beloningsstelsels en kostentransparantie.

De reden waarom de voorgenomen uitwisseling niet op een vroeger moment heeft kunnen plaatshebben en u niet ter zake geïnformeerd kon worden, is gelegen in het volgende. De materie bleek een stuk weerbar-

stiger dan gedacht. Het was nodig meer en diepgaander gesprekken te voeren dan aanvankelijk voorzien.

## **NATIONAAL REGIME MiFID**

In het vervolg van deze brief komen achtereenvolgens de volgende onderwerpen aan de orde.

- Achtergrondschets nationaal regime
- Reikwijdte en vorm van het nationaal regime
- De vier belangrijkste onderwerpen van discussie:
  - Deskundigheid intermediair in relatie tot het nationaal regime
  - Eigen vermogen dan wel beroepsaansprakelijkheidsverzekering
  - Beloning tussenpersonen
  - Gedragsregels
- Tijdelijke regeling
- Verdere proces
- Vooruitzicht gerelateerde discussies

### *Achtergrondschets nationaal regime*

Het voorstel voor het nationaal regime houdt zowel verband met de normen die onlangs zijn geïntroduceerd voor het verlenen van beleggingsdiensten in de Wet op het financieel toezicht (Wft) ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) als met de normen die in deze wet zien op het verlenen van andere financiële diensten dan beleggingsdiensten, de normen die tot 1 januari 2007 in de Wet financiële dienstverlening (oud-Wfd) waren opgenomen.

De MiFID brengt voor ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen gedetailleerde gedragsnormen mee die beogen de belangen van beleggers te beschermen. De zogenaamde «ken-uw-cliënt» verplichtingen hebben bijvoorbeeld in de MiFID een meer specifieke uitwerking gekregen dan de «ken-uw-cliënt» verplichtingen die gelden voor de verlening van andere financiële diensten. Ook kent de MiFID meer uitgebreide informatievereisten en verplicht de richtlijn beleggingsondernemingen tot het classificeren van cliënten om vervolgens het passende niveau van bescherming te kunnen bepalen.

Het bereik van de MiFID is breder dan dat van de richtlijn beleggingsdiensten die door de MiFID is vervangen. Beleggingsadvies wordt door de Europese wetgever voor het eerst beschouwd als zelfstandige vergunningplichtige dienst. Dit betekent dat voor het geven van beleggingsadvies per 1 november 2007 voldaan moet worden aan de eisen die voortvloeien uit de MiFID en dat de normen in de Wft die zien op het verlenen van andere financiële diensten dan beleggingsdiensten (oud-Wfd), niet langer kunnen worden toegepast.

Bij de implementatie van de MiFID is gebleken dat ook een groot aantal tussenpersonen beleggingsadvies in de zin van de MiFID verleent. Het gaat dan bijvoorbeeld om tussenpersonen die adviseren over gecombineerde producten die bestaan uit een krediet en een beleggingsrekening via welke transacties in financiële instrumenten voor rekening en risico van de cliënt worden aangegaan.

Bij dit laatste valt te denken aan transacties in aandelen, obligaties of rechten van deelneming in beleggingsinstellingen («beleggingsfondsen»). Doorgaans worden deze combinatieproducten aangeduid als «effectenhypotheek».

Tussenpersonen adviseren ook over gecombineerde producten die bestaan uit een krediet en een beleggingsverzekering. Hierbij wordt het

geld van de consument door de verzekeraar belegd en geeft de inleg de verzekeringnemers recht op een uitkering waarvan de hoogte afhankelijk is van het door de verzekeraar behaalde rendement op die beleggingen. Deze hypotheekvorm wordt doorgaans aangeduid als «beleggings- (verzekering)hypotheek».

Een groot verschil tussen de hiervoor bedoelde effectenhypotheek en beleggingshypotheek is dat bij de eerste vorm de consument voor eigen rekening en risico belegt en dus zelf een door de MiFID gereguleerde beleggingsdienst afneemt terwijl bij de tweede vorm de verzekeraar degene is die belegt. Omdat het adviseren van een tussenpersoon over beleggingshypotheeken als hiervoor bedoeld kwalificeert als het adviseren over verzekeringsproducten, valt deze dienstverlening niet onder het bereik van de MiFID. Voor wat betreft het adviseren over effectenhypotheeken als hiervoor bedoeld zouden de betreffende tussenpersonen moeten voldoen aan de eisen die de MiFID stelt aan het verlenen van beleggingsadvies.

Het voorstel voor het nationaal regime kan ook relevant zijn voor de distributie van producten die te begrijpen zijn onder het voorstel van wet van de leden Depla en Blok inzake de fiscale facilitering van banksparen ten behoeve van de pensioenopbouw of de aflossing van de eigenwoningsschuld. De reikwijdte van het nationaal regime en die van het initiatiefwetsvoorstel overlappen, maar komen niet overeen. Bankspaarproducten vallen binnen het nationaal regime voor zover er bij bankspaarproducten rechten van deelneming in beleggingsinstellingen worden betrokken. Een bankspaarproduct dat enkel uit een geblokkeerde spaarrekening bestaat valt buiten het nationaal regime en daarmee binnen het bereik van de bestaande Wft regelgeving ten aanzien van andere financiële diensten dan beleggingsdiensten (oud-Wfd).

Van het voorstel van wet van de leden Depla en Blok moet het effect uitgaan dat consumenten vermogensopbouw ten behoeve van genoemde doelen niet langer vooral zoeken in verzekeringsproducten, maar ook in bancaire producten. Hoe groot het marktaandeel wordt van deze bancaire producten is lastig in te schatten. Het fiscale aspect maakt het voor ondernemingen interessant deze producten aan te bieden. De distributiekosten en -voorwaarden in verband met deze producten spelen echter ook een rol. Het nationaal regime heeft onder meer tot doel – voor zover dat mogelijk en wenselijk is – een aantal verschillen in die voorwaarden weg te nemen, zonder daarbij af te doen aan de kwaliteit van dienstverlening die Europees breed is overeengekomen in verband met het verlenen van beleggingsdiensten. Dit gegeven onderstreept het belang om ook na de totstandkoming van een nationaal regime verder te blijven denken over mogelijkheden om ongerechtvaardigde verschillen in regelgeving voor vergelijkbare producten weg te nemen. Hierover hieronder meer.

Omdat de MiFID is opgesteld met het oog op beleggingsondernemingen en niet met het oog op de tussenpersonen zoals wij die in Nederland kennen (ondernemingen die een brede, cross-sectorale dienstverlening aanbieden, maar een beperkte dienstverlening aanbieden i.v.m. beleggingen), zijn met name de organisatorische eisen die in de MiFID worden gesteld disproportioneel zwaar voor deze tussenpersonen. Uit de voorwaardelijke vrijstellingsmogelijkheid die de MiFID kent blijkt dat ook op Europees niveau wordt gemeend dat de MiFID eisen niet in verhouding staan tot de beleggingsdiensten waartoe tussenpersonen zich beperken en de risico's die aan deze diensten verbonden zijn.

Eisen die niet in verhouding staan tot de activiteiten van tussenpersonen zouden ertoe kunnen leiden dat zij niet langer de dienstverlening met betrekking tot effectenhypotheeken zouden aanbieden hetgeen een verschraving van het productenaanbod richting consumenten zou bete-

kenen. Dit was voor mij aanleiding te bezien of een op de betreffende tussenpersonen toegesneden regime zou kunnen worden opgesteld waarbij de door de MiFID geboden bescherming van de consument wordt gewaarborgd en tegelijkertijd het productenaanbod niet verschaalt.

In dit kader is het goed om te schetsen welke ontwikkelingen er in het recente verleden hebben plaatsgevonden in relatie tot tussenpersonen. Veruit de meest belangrijke ontwikkeling was de introductie van de Wfd per 1 januari 2006. Deze wet introduceerde publiekrechtelijk toezicht op financiële dienstverleners inclusief tussenpersonen (adviseurs en bemiddelaars in financiële producten). Tussenpersonen worden vanaf de inwerkingtreding van de Wfd getoetst op hun deskundigheid en betrouwbaarheid. Daarnaast heeft de Wfd o.m. een plicht geïntroduceerd om er zorg voor te dragen dat een advies inzake een financieel product aansluit bij de wensen en mogelijkheden van de consument. De met de Wfd ingevoerde verplichtingen hebben er toe geleid dat in korte tijd het aantal geregistreerde tussenpersonen een zeer substantiële daling heeft gekend tot +/- 8 500. Met ingang van 1 januari 2007 werden de bepalingen uit de Wfd geïncorporeerd in de Wft. Nu met de inwerkingtreding van de wetgeving ter implementatie van de MiFID en het daarmee samenhangende beoogde nationaal regime, bestaat de verwachting dat tussenpersonen wederom aanzienlijke inspanningen zullen moeten doen om aan de gestelde verplichtingen voor het verlenen van beleggingsadvies te voldoen.

#### *Reikwijdte en vorm van het nationaal regime*

De MiFID biedt de mogelijkheid tot het creëren van een nationaal regime voor financiële ondernemingen die geen andere beleggingsdiensten verrichten dan het ontvangen en doorgeven van orders in effecten en rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging en het beleggingsadvies dat omtrent deze financiële instrumenten wordt verstrekt. Daar komt bij dat deze ondernemingen geen gelden of effecten van consumenten onder zich mogen houden en betreffende diensten niet grensoverschrijdend mogen aanbieden en verrichten. De reikwijdte van het thans beoogde Nederlandse nationaal regime zal zijn beperkt tot het verlenen van eerder genoemde diensten met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Orders mogen worden doorgegeven aan beleggingsinstellingen die in Nederland rechten van deelneming mogen aanbieden en aan kredietinstellingen en beleggingsondernemingen die in Nederland beleggingsdiensten mogen verlenen. De beperking tot de dienstverlening in verband met beleggingsfondsen sluit het beste aan op de huidige praktijk van de tussenpersonen waarvoor het nationaal regime vooral van belang is. Daarmee wordt dienstverlening in verband met effecten buiten het bereik van het nationaal regime gehouden. Door het openstellen van het regime met betrekking tot het verrichten van bepaalde beleggingsdiensten zullen overigens niet alleen de oorspronkelijk beoogde tussenpersonen hier gebruik van kunnen maken, maar ook de kleinere beleggingsondernemingen die zich beperken tot voornoemde dienstverlening.

De aard van de grondslag in de MiFID die het mogelijk maakt om tot een nationaal regime te komen en het karakter van de regeling waarmee het nationaal regime in het Wft-kader zal worden ondergebracht, een vrijstellingsregeling, maken dat onterecht het beeld kan ontstaan dat ondernemingen die diensten verlenen binnen het nationaal regime vrijgesteld worden van normen die de kwaliteit van dienstverlening waarborgen. De vrijstelling van de MiFID-normen is echter een voorwaardelijke. Voor de MiFID-gedragseisen die niet terugkomen in het nationaal regime worden alternatieve verplichtingen in de plaats gesteld om het nationaal regime beter te laten aansluiten bij de praktijk van tussenper-

sonen. Deze alternatieve verplichtingen beogen hetzelfde doel te bereiken als de eisen die ze vervangen.

In vergelijking tot de uit de Wfd voortvloeiende verplichtingen zijn de regels die voortkomen uit de MiFID veel gedetailleerder en worden daarom als strenger ervaren dan de eisen die nu aan tussenpersonen worden gesteld. Het ligt daarom in de rede dat een deel van het intermediair na presentatie van het nationaal regime zal besluiten zich niet te specialiseren in dienstverlening die onder het nationaal regime begrepen wordt.

#### *De vier belangrijkste onderwerpen van discussie*

In september heb ik uw Kamer al bericht dat het uitgangspunt bij het ontwerpen van het nationaal regime zou zijn dat de bescherming die de MiFID afnemers van beleggingsadvies beoogt te bieden intact dient te blijven. Hieruit volgt dat de regels van de MiFID in principe van toepassing zullen zijn in het nationaal regime.

Hieronder wordt aangegeven wat de vier belangrijkste onderwerpen van discussie waren de afgelopen weken en wordt toegelicht welke keuzen dientengevolge worden voorgesteld ten aanzien van de inrichting van het nationaal regime. Op de betreffende onderdelen wordt derhalve voorgesteld af te wijken van het uitgangspunt om MiFID-normen te laten gelden en te kiezen voor een alternatieve regeling.

#### *Deskundigheid intermediair in relatie tot het nationaal regime*

Eén van de tijdens het wetgevingsoverleg over het Wetsvoorstel implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten besproken onderwerpen betrof de deskundigheid die mag worden verwacht van personen die onder het nationaal regime komen te vallen. In mijn brief van 9 oktober jl. heb ik aan uw Kamer toegezegd om in overleg met het College Deskundigheid Financiële Dienstverlening (CDFD) een adequaat deskundigheidsniveau voor te schrijven in het nationaal regime. Inmiddels heb ik het CDFD in dezen om advies gevraagd. Hierbij heb ik als uitgangspunt gesteld dat het deskundigheidsniveau dusdanig adequaat is dat het belang van de consument voldoende is gewaarborgd. Het CDFD verwacht het advies nog in 2007 te kunnen leveren. Na ontvangst van het advies zal moeten worden bezien hoe dit in de regeling voor het nationaal regime verwerkt kan worden. Eén van de aspecten die in dat kader nog aandacht behoeft is bijvoorbeeld de vraag wat een redelijke invoeringstermijn zou zijn voor het behalen van het gewenste niveau.

Ik begrijp dat uw Kamer naar aanleiding van het rapport AFM «Kwaliteit advies en transparantie bij hypotheek» zorgelijk is gestemd over het huidige deskundigheidsniveau van tussenpersonen. In die zin bestaat er een overeenkomst met de vraag welk deskundigheidsniveau moet worden verlangd van personen die onder het nationaal regime vallen. De aan het CDFD gerichte adviesaanvraag is toegespitst op het gewenste deskundigheidsniveau in het nationaal regime. Omdat in het CDFD zowel aanbieders als tussenpersonen vertegenwoordigd zijn verwacht ik dat het uiteindelijke advies rekening houdt met de in de markt gehoorde geluiden dat de aan tussenpersonen gestelde deskundigheidseisen in verband met beleggingen aanscherping behoeven. Het advies zal waarschijnlijk een aantal nieuwe eindtermen bevatten. Na ontvangst van het advies zal ik, na overleg met toezichthouders en betrokken marktpartijen, komen tot een concreet voorstel wat betreft het gewenste deskundigheidsniveau in het nationaal regime. De te stellen eisen zal ik verwerken in de voor het nationaal regime uit te vaardigen regeling en gelden in eerste instantie alleen voor het verlenen van beleggingsdiensten in het kader van dit regime.

Bezien moet worden in hoeverre de deskundigheid op andere terreinen van tussenpersonen aanpassing behoeft en in hoeverre de in het kader van het nationaal regime te stellen eisen hiervoor als blauwdruk kunnen dienen. Het ligt in de rede dat ik hierover het CDFD wederom zal consulteren. Hierover zal ik uw Kamer te zijner tijd nader informeren.

#### *Eigen vermogen dan wel beroepsaansprakelijkheidsverzekering*

Een aspect dat onderdeel uitmaakt van het nationaal regime maar dat in uw Kamer nog niet aan de orde is gekomen betreft de uit de MiFID voortvloeiende verplichting voor ondernemers die beleggingsdiensten verrichten om een eigen vermogen aan te houden dan wel een beroepsaansprakelijkheidsverzekering aan te gaan. Het aanhouden van een eigen vermogen dan wel het beschikken over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering dient ter waarborging van de continuïteit van een onderneming en de bescherming van de belegger in het geval deze schade lijdt waarvoor de onderneming aansprakelijk kan worden gesteld.

De onder het volledige regime van de MiFID vallende ondernemingen moeten een eigen vermogen aanhouden dat al naar gelang het type verleende (beleggings)diensten op kan lopen tot EUR 730 000,-. Voor ondernemingen die ook nog bemiddelen in verzekeringen komt deze verplichting bovenop de voor hen al bestaande verplichting tot het aanhouden van een beroepsaansprakelijkheidsverzekering met een dekking van minimaal EUR 1 000 000,- per schadegeval en in het totaal EUR 1 500 000,- per jaar voor alle schadegevallen.

De betrokken tussenpersonenorganisaties hebben aangegeven dat het voor de meeste betrokken ondernemingen moeilijk is een afdoende hoog bedrag aan eigen vermogen voorhanden te hebben en dat de verhaalsmogelijkheden voor de consument beter gewaarborgd zullen zijn als een bepaalde dekking van een beroepsaansprakelijkheidsverzekering wordt geboden. Ook DNB en de AFM hebben aangegeven dat een beroepsaansprakelijkheidsverzekering van een bepaalde dekking voldoende waarborgen biedt. Bovendien pleiten zij er voor het toezicht op het nationaal regime in handen van één toezichthouder, namelijk de AFM te houden. Met inachtneming van deze reacties van toezichthouders en betrokken marktpartijen heb ik besloten om voor alle ondernemingen die onder het nationaal regime vallen (ongeacht of deze daarnaast nog optreden als verzekeringsbemiddelaar) een verplichting op te leggen om voor het verlenen van betreffende beleggingsdiensten te beschikken over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering met een minimale dekking van EUR 500 000,- per geval en EUR 750 000,- voor alle schadegevallen per jaar. Deze bedragen zijn gebaseerd op de in Europese richtlijnen verplicht gestelde beroepsaansprakelijkheidsverzekering voor bemiddelaars in verzekeringen die daarnaast ook beleggingsadvies verlenen en/of orders van beleggers ontvangen en doorgeven, zonder dat zij aan hun cliënten toebehorende gelden en/of effecten aanhouden.

Overigens zal ik als terugvaloptie de mogelijkheid inbouwen tot het beschikken over een verzekering «of een daarmee vergelijkbare voorziening». Hiermee wordt aangesloten op een in de bestaande regelgeving getroffen voorziening voor bemiddelaars in verzekeringen. Dit in het geval de noodzakelijke beroepsaansprakelijkheidsverzekering niet op de markt verkrijgbaar zou zijn.

#### *Beloning intermediair*

In de annex bij deze brief wordt uitgebreid ingegaan op de inhoudelijke eisen van de verschillende wettelijke regelingen die betrekking hebben op de beloning van tussenpersonen.

#### *Beloningsstelsel in het nationaal regime*

In het nationaal regime zal, conform mijn toezegging bij de behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de MiFID, de MiFID regelgeving ten aanzien van provisies van toepassing zijn. Dit betekent dat, in geval van combinatieproducten zoals een effectenhypothek de MiFID regels van toepassing zullen zijn op het gehele product inclusief het hypothecaire krediet gedeelte.

#### *Harmonisatie beloningsregels*

Zoals is toegezegd bij de behandeling van het wetsvoorstel ter implementatie van de MiFID, bezie ik in overleg met banken, verzekeraars, tussenpersonen en de AFM in hoeverre de verschillen qua inhoud en timing tussen deze stelsels, zoals weergegeven in de annex, kunnen en zouden moeten worden weggenomen, rekening houdend met de administratieve lasten, nalevingskosten en overige gevolgen voor alle betrokken partijen. Over de uitkomsten van het overleg met de sector informeer ik u zo spoedig mogelijk.

#### *Gedragsregels*

Om het nationaal regime beter te laten aansluiten bij de praktijk van tussenpersonen wordt voorgesteld om op de volgende onderdelen alternatieve verplichtingen in de plaats te stellen van gedragsvoorschriften die voortkomen uit de MiFID. Deze alternatieve verplichtingen beogen hetzelfde doel te bereiken als de gedragsverplichtingen die voortkomen uit de MiFID die ze vervangen.

#### *Geen cliëntenclassificatie maar standaard hoogst mogelijke bescherming*

Het overgrote deel van de ondernemingen dat gebruik zal maken van het nationaal regime richt zich louter op de dienstverlening aan niet professionele cliënten. Daarom wordt, zoals al eerder aan uw Kamer is voorgelegd, voorgesteld in het nationaal regime voor alle dienstverlening in het kader van het nationaal regime te kiezen voor de uitwerking van de informatie- en ken-uw-cliënt verplichtingen die door de MiFID is voorgeschreven voor deze niet professionele cliënten. Dat betekent dat als regel de hoogst mogelijke bescherming zal gelden. Door deze standaardisatie hoeft een tussenpersoon in het nationaal regime haar cliënten niet te categoriseren, maar heeft deze ook geen ruimte om bij professionele cliënten te kiezen voor een minder uitgebreide invulling van genoemde verplichtingen.

#### *Vastleggen orders*

U bent bovendien reeds in kennis gesteld van het voornemen om in het nationaal regime een verplichting op te nemen om ontvangen en door te geven orders schriftelijk vast te leggen. Het is zowel voor consumenten als voor tussenpersonen van belang dat de concrete orders van consumenten worden vastgelegd. Meer concreet zullen de ondernemingen die worden begrepen onder het nationaal regime worden 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 een andere duurzame drager) en bovendien de opdracht aan de onderneming tot het doorgeven van de order te laten ondertekenen door de cliënt.

#### *Cliëntovereenkomst*

In de eerdere presentatie van de keuzes die worden voorgesteld voor de inrichting van het nationaal regime is de verplichting tot het vastleggen van orders aangevoerd als norm die in de plaats zou kunnen komen van een verplichting tot het aangaan van een cliëntovereenkomst. Tussenpersonen die adviseren over hypotheek, overleggen aan consumenten reeds een zogenaamde dienstenwijzer waaruit blijkt welke diensten de

tussenpersoon verleent. Ervan uitgaande dat consumenten door overlegging van dit document voldoende geïnformeerd worden over de aard en de reikwijdte van de dienstverlening, werd een aanvullende cliënten-overeenkomst in eerste instantie onnodig geacht.

Nader onderzoek naar de relatie tussen consument, tussenpersoon en achterliggende (bank)beleggingsonderneming heeft echter uitgewezen dat het wenselijk is dat de onderscheiden verantwoordelijkheden van consumenten, tussenpersonen en achterliggende (bank)beleggingsondernemingen duidelijker worden toebedeeld en beter kenbaar worden gemaakt richting de consument. Dit zowel bij de dienstverlening die verband houdt met het aangaan van bijvoorbeeld een effectenhypothek als met de dienstverlening gedurende de looptijd van die effectenhypothek.

Om de verdeling van verantwoordelijkheden scherper en nadrukkelijker onder de aandacht te brengen bij consument en tussenpersonen wordt voorgesteld deze onderdeel te laten uitmaken van de dienstverleningsafspraken tussen consument en tussenpersoon. Daarom wordt thans voorgesteld om in het nationaal regime een norm op te nemen die de tussenpersoon ertoe verplicht de aard en de reikwijdte van zijn dienstverlening evenals de verdeling van de verantwoordelijkheden tussen hem en de (bank)beleggingsonderneming die beleggingsproducten aanbiedt waarover de tussenpersoon adviseert en aan wie de tussenpersoon orders doorgeeft op te nemen in een document dat wordt ondertekend door de cliënt en de betrokken tussenpersoon. Daarmee worden de doelstellingen van de cliëntovereenkomst ook voor de tussenpersonen bereikt.

Aangezien de dienstverleningsafspraken die aan de consument moeten worden gepresenteerd ook zien op de verantwoordelijkheidsverdeling tussen tussenpersonen en achterliggende (bank)beleggingsonderneming ligt het voor de hand dat dit onderwerp, wellicht nadrukkelijker dan tot nog toe het geval was, aan de orde komt in de samenwerkingsovereenkomsten tussen tussenpersonen en (bank)beleggingsondernemingen. Ik kan mij bovendien voorstellen dat tussenpersonen en (bank)beleggingsonderneming overleg hebben over de wijze waarop de gemaakte afspraken precies worden voorgelegd aan de consument. Het concrete voorplan is voor het nationaal regime een verplichting te ontwerpen waarin tot uitdrukking wordt gebracht welke onderwerpen precies aan de orde moeten komen in de dienstverleningsovereenkomst tussen consument en tussenpersoon en wat het uiterlijke moment is waarop de handtekening van de consument onder de voorgestelde afspraken moet zijn verkregen. De verplichting kan wat mij betreft vormvrij zijn, zodat tussenpersonen, al dan niet in overleg met de achterliggende (bank)beleggingsonderneming, enige ruimte hebben om te zoeken naar een vorm die aansluit bij de gangbare bedrijfsprocessen.

#### *Algemene zorgplicht*

Uit de gesprekken over de verschillende verantwoordelijkheden van consument, tussenpersonen en achterliggende (bank)beleggingsondernemingen kwam bovendien naar voren dat het zinvol zou zijn wanneer bij het opnemen van artikel 4:90 Wft (algemene zorgplicht) in het nationaal regime in de toelichting nadere aandacht zou worden besteedt aan de reikwijdte van deze bepaling. Het voornemen is om in die toelichting tot uitdrukking te brengen dat de reikwijdte van de zorgplicht onder meer verband houdt met de (aard van de) concrete dienst die wordt verleend en de nadere afspraken die zijn gemaakt ten aanzien van de dienstverlening. Er zal dus een uitdrukkelijk verband worden gelegd met onder andere de hiervoor beschreven dienstverleningsovereenkomst.



In de aanloop naar het overleg dat we met elkaar zullen hebben eind januari zal een begin worden gemaakt met het vastleggen van de voorgenomen regeling in de juiste juridische vorm. Bovendien zal na ontvangst van het advies van het CDFD en na overleg met toezichthouders en betrokken marktpartijen, een concreet voorstel geformuleerd worden voor het gewenste deskundigheidsniveau in het nationaal regime. Daarnaast zal worden nagedacht over een geschikt moment van inwerkingtreding van het nationaal regime en over eventueel noodzakelijke maatregelen die ten dienste staan van een soepele overgang van de huidige regeling naar het nationaal regime. Voor de consument die beleggingsadvies ontvangt, is het belangrijk dat alle beleggingsadviezen in Nederland zo snel mogelijk MiFID-proof zijn. Aan de andere kant zal een ondernemer tijdig moeten kunnen weten waar hij zich op moet voorbereiden. Hierin moet nog een afweging worden gemaakt. Zodra de inhoud en het moment van inwerkingtreding van het Nationaal regime MiFID bekend zijn zal de markt hierover worden geïnformeerd.

#### *Tijdelijke regeling*

Om het overleg over het nationaal regime op een zorgvuldige wijze te kunnen afronden, te kunnen komen tot goede regelgeving en te voorkomen dat de ondernemingen met het oog waarop het onderhavige nationaal regime wordt gecreëerd met de inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten niet meer in staat zouden zijn om de door hen aangeboden diensten te verlenen, is er per 1 november jl. een tijdelijke vrijstellingsregeling in het leven geroepen. Deze houdt in dat personen die op voornoemde datum gerechtigd waren tot het adviseren over levensverzekeringen of hypothecair krediet dan wel tot het adviseren over financiële instrumenten zijn vrijgesteld van het moeten aanvragen van een vergunning voor het verrichten van de door hen aangeboden beleggingsdiensten. De koppeling aan de dienstverlening in verband met levensverzekeringen, hypothecair krediet en advisering over financiële instrumenten heeft tot gevolg dat deze regeling slechts van toepassing is op personen die al een initiële toetsing hebben doorstaan waarvan de elementen gelijk zijn aan die van een initiële toetsing die andere beleggingsondernemingen moeten ondergaan bij markttoetreding.

Overigens is deze tijdelijke vrijstelling niet geheel nieuw. Tot de inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten waren personen die op naam en voor rekening van cliënten orders doorgaven aan beleggingsondernemingen die in Nederland beleggingsdiensten mochten verlenen (zogenaamde «orderremissiers») al vrijgesteld van het moeten aanvragen van een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten voor zover dit gebeurde in het kader van bemiddelingsdiensten waartoe zij ingevolge een verkregen vergunning of ontheffing waren gerechtigd.

De tijdelijke vrijstellingsregeling gaat nog uit van het mogen verlenen van diensten met betrekking tot financiële instrumenten in brede zin (dus inclusief effecten). Het beoogde definitieve nationaal regime zal zijn beperkt tot het verlenen van diensten met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsfondsen. Betrokken personen hebben op deze manier nog tot de inwerkingtreding van het nationaal regime de tijd om keuzes te maken met betrekking tot de reikwijdte van de eigen dienstverlening in het licht van de regelgeving waaraan zal moeten worden voldaan. In de tijdelijke regeling is gewaarborgd dat daaronder vallende personen in ieder geval moeten blijven voldoen aan de regels voor het adviseren over financiële instrumenten zoals deze golden voor financiële dienstverle-

ners tot de inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten.

#### *Vooruitzicht gerelateerde discussies*

Hierboven is al aangegeven dat met de totstandkoming van een nationaal regime de werkzaamheden op het raakvlak van de Wft-regelgeving die ziet op het verlenen van beleggingsdiensten en de Wft-regelgeving die betrekking heeft op het verlenen van andere financiële diensten niet ten einde zullen zijn.

In het nationaal regime worden keuzes gemaakt met betrekking tot de werkwijze van tussenpersonen ten aanzien van twee beleggingsdiensten (beleggingsadvies en het ontvangen doorgeven van orders). Het maken van deze keuzes en het inrichten van het nationaal regime heeft de afgelopen tijd de hoogste prioriteit gehad opdat een adequaat regelgevend regime van toepassing kan worden op de betreffende dienstverlening.

Zoals hierboven op meerdere aspecten reeds is aangegeven blijven er ook na inwerkingtreding van het nationaal regime verschillen bestaan tussen de regelgeving die betrekking heeft op beleggingsdiensten en regelgeving die betrekking heeft op andere financiële diensten. Dit terwijl een aantal van deze diensten betrekking kan hebben op producten die een beleggingselement kennen en vanuit het oogpunt van de consument in dezelfde behoefte voorzien. Beschouwd moet worden of verschillen in de regulering van deze diensten ook in de toekomst gerechtvaardigd zijn. Uit een oogpunt van een gelijk speelveld en gelijke consumentenbescherming voor gelijksoortige producten, is goed voorstelbaar dat bepaalde verschillen niet gerechtvaardigd zijn. Tevens bestaat de kans dat ongewenste marktverschuivingen plaatsvinden indien bepaalde typen vergelijkbare diensten en producten anders gereguleerd zijn dan andere typen diensten en producten. Daarom zullen de inspanningen na inwerkingtreding van het nationaal regime erop gericht zijn om te bezien waar dergelijke verschillen en marktverschuivingen zich kunnen voordoen en tevens om voorstellen te ontwikkelen om een gelijk speelveld tussen de verschillende producten en diensten te bewerkstelligen.

#### **TRANSPARANTIE VOOR EN NA DE HANDEL**

Tijdens de plenaire behandeling van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten is gesproken over de mogelijke uitbreiding van de transparantieverplichtingen voor en na de handel die gelden voor handelsplatformen. Deze gelden op dit moment alleen voor aandelen en bijvoorbeeld niet voor opties of obligaties.

Ik heb toen aangegeven dat naar mijn idee een uitbreiding van deze verplichtingen alleen zinvol zou zijn op Europees niveau. Pas als dergelijke verplichtingen voor alle handelsplatformen uit de Europese Unie zouden gelden zou de markt daadwerkelijk transparant zijn. Tevens wordt op deze manier een ongelijk speelveld voorkomen.

Inmiddels heb ik een brief aan de Europese Commissie verstuurd, waarin dit onderwerp wordt aangekaart. Bijgevoegd treft u een afschrift van deze brief aan<sup>1</sup>.

Begin volgend jaar (naar verwachting in het eerste kwartaal) rapporteert de Europese Commissie aan het Europees Parlement en de Europese Raad over de mogelijke uitbreiding van de transparantieverplichtingen voor en na de handel. Indien daartoe aanleiding is zal ik u nader informeren.

De minister van Financiën,  
W. J. Bos

---

<sup>1</sup> Ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer.

### *Beloning intermediair*

Er zijn in verband met regels voor beloning van dienstverlening door de consument en door andere financiële ondernemingen drie regimes te onderscheiden: (i) de regels ten aanzien van beleggingsdiensten voortvloeiend uit de MiFID richtlijn, (ii) de zogenaamde adviesmatchregels ten aanzien van de dienstverlening in verband met complexe producten en (iii) de zelfregulering van de verzekeringssector met betrekking tot kosten-transparantie ten aanzien van beleggingsverzekeringen via de modellen welke zijn geadviseerd door de Commissie De Ruiter.

Onderstaand wordt nader ingegaan op de inhoud van de verschillende regimes. Hierbij wordt ook aangegeven wat de overeenkomsten en de verschillen zijn tussen deze regimes. Ten slotte wordt aangegeven wat de stand van zaken is ten aanzien de inspanningen om deze regimes inhoudelijk te doen convergeren.

### *MiFID regelgeving*

De regelgeving uit de MiFID richtlijn en de nadere uitwerking daarvan op het niveau van een commissierichtlijn, behelst als hoofdregel dat provisies niet ten nadele van de consument mogen werken en dus de beleggingsonderneming niet beletten om eerlijk en professioneel in het belang van de consument te handelen. Onder de noemer provisie vallen ook vergoedingen die door de consument rechtstreeks aan de beleggingsonderneming worden betaald. Deze betalingen zijn toegestaan omdat de consument hier volledig van op de hoogte is en kan kiezen of hij de dienst, met de bijbehorende betaling, afneemt. Provisies die door een derde worden betaald aan de beleggingsonderneming, bijvoorbeeld provisies van een aanbieder van een product aan de beleggingsonderneming, zijn toegestaan mits aan twee voorwaarden wordt voldaan. Ten eerste geldt dat de beleggingsonderneming de consument moet informeren over het bestaan, de aard en de hoogte van de provisie. De beleggingsonderneming dient hier dus de exacte hoogte, uitgedrukt in een bedrag, kenbaar te maken aan de consument. Indien de hoogte van de provisie niet op voorhand kan worden berekend, zal de beleggingsonderneming op een begrijpelijke wijze de manier van berekening van de provisie kenbaar moeten maken voordat de overeenkomst tot stand komt. Lidstaten mogen beleggingsondernemingen toestaan deze transparantie te bieden door middel van weergave van de essentiële onderdelen van de provisieregelgeving mits de beleggingsonderneming op verzoek van de consument de volledige en gedetailleerde informatie verstrekt. Ten tweede dient de provisie bij te dragen aan de kwaliteit van de dienstverlening en mag de provisie niet strijdig zijn met de plicht voor de beleggingsonderneming om in het belang van de consument te handelen. Belangrijk om hier op te merken is dat onder het nationaal regime de tussenpersoon, wanneer hij adviseert binnen het nationaal regime, als beleggingsonderneming wordt gezien. De normen met betrekking tot provisies die rusten op beleggingsondernemingen, rusten dus in het nationaal regime op de tussenpersoon.

Het Comité van Europese Effecten Toezichhouders (CESR) heeft middels enkele aanbevelingen verduidelijkt hoe deze normen begrepen dienen te worden. Voor dienstverlening van tussenpersonen die zouden vallen onder het nationale regime is daarbij met name de aanbeveling met betrekking tot de laatstgenoemde eis relevant. CESR concludeert namelijk dat het twijfelachtig is of zogenaamde bonusprovisies (gebaseerd op een behaalde omzet) geen negatieve invloed hebben op de plicht om in het belang van de consument te handelen.

### *Adviesmatch regelgeving*

De zogenaamde adviesmatchregelgeving bestaat uit twee onderdelen die gezamenlijk het doel hebben om het risico van beloningsgedreven advisering bij complexe producten te verminderen. Enerzijds wordt er een balans ingevoerd tussen afsluitprovisie en doorlopende provisie en anderzijds wordt er beloningstransparantie ingevoerd. Deze maatregelen zijn tot stand gekomen via intensief overleg met de sector, consumentenorganisaties en de AFM.

### *Balans*

Er wordt een balans getroffen tussen afsluitprovisie en doorlopende provisie waarvoorheen in belangrijke mate met afsluitprovisie voor complexe producten werd gewerkt. De regelgeving houdt in dat de afsluitprovisie per 31 december 2009 maximaal de helft van de totale provisie mag bedragen. De andere helft van de provisie moet als doorlopende provisie in (gelijke) jaarlijkse bedragen worden uitgekeerd. Deze maatregel bewerkstelligt dat de beloning van de tussenpersoon beter aansluit bij zijn inspanning. Tevens beperkt de maatregel de prikkel tot zogenaamd «provisiejagen» (het zo snel mogelijk afsluiten van zoveel mogelijk contracten teneinde zo veel mogelijk afsluitprovisie te ontvangen) omdat de adviseur een groter belang heeft bij een duurzame relatie met de consument doordat goed en toekomstbestendig advies wordt gegeven. Door invoering van doorlopende provisie kunnen de inhoudingen door aanbieders op de premie of het belegde vermogen van de consument, ten behoeve van uitbetaling van provisie aan de tussenpersoon, beter over de looptijd worden gespreid. Hierdoor kunnen overstapkosten voor de consument lager worden en worden prikkels om onnodig oversluiten te adviseren, verminderd. Overigens betreft deze maatregel een maximumpercentage aan afsluitprovisie; aanbieders of tussenpersonen zijn vrij afsluitprovisie verder te verlagen ten gunste van doorlopende provisie.

### *Transparantie*

De andere maatregel van de adviesmatchregelgeving betreft transparantie over beloningen. Deze transparantie omvat drie aspecten. Ten eerste zal een tussenpersoon voorafgaand aan totstandkoming van een overeenkomst inzake een complex product moeten aangeven welk bedrag hij aan afsluitprovisie en jaarlijks aan doorlopende provisie, gebaseerd op gestandaardiseerde product- en persoonskenmerken, zou ontvangen van de aanbieder. Voor de gestandaardiseerde product- en persoonskenmerken wordt aangesloten bij de regels die de AFM stelt in het kader van de financiële bijsluiter waardoor precontractuele informatievoorziening door tussenpersonen aansluit bij de precontractuele informatievoorziening door aanbieders. Op verzoek van de consument informeren tussenpersonen de consument schriftelijk over het exacte bedrag dat hij aan provisie zal ontvangen.

Ten tweede zal aan de consument duidelijkheid moeten worden gegeven over het bestaan van mogelijke bonusregelingen. Hierbij gaat het met name om aan omzet gerelateerde bonussen waarbij wordt aangegeven wat de hoogte van die bonus maximaal kan zijn.

Ten derde geldt dat zowel aanbieders als tussenpersonen aangeven dat zij kosten maken voor distributie van het product en dat deze kosten zijn verwerkt in de prijs van het product. Ook aanbieders die zonder tussenkomst van tussenpersonen producten verkopen aan consumenten maken kosten voor distributie (advies- en verkoopkosten). Voorkomen moet worden dat consumenten denken dat rechtstreekse aanschaf van producten bij de aanbieder goedkoper is dan aanschaf via tussenpersonen.

Een laatste aspect van de adviesmatchregelgeving is de zogenaamde terugboekregeling. Bij voortijdige beëindiging van de overeenkomst inzake een complex product als gevolg van onnatuurlijk verloop binnen minimaal 5 jaar, wordt de afsluitprovisie evenredig verminderd. Ook deze regeling kan bijdragen aan het verminderen van provisiegedreven misselling omdat «hit en run» advisering (waarbij gedurende enkele jaren hoge afsluitprovisies worden geïncasseerd en het kantoor vervolgens gesloten wordt), wordt tegengegaan.

De adviesmatchmaatregelen treden niet onmiddellijk in werking. Een overgangstermijn wordt redelijk geacht. Een eerste overweging bij het vaststellen van een overgangstermijn is dat beloningstransparantie sterke effecten kan hebben op de werking van de adviesmarkt en de beloning van de tussenpersoon. Een tweede overweging is dat de overgang naar de verhouding van maximaal vijftig procent afsluitprovisie en vijftig procent doorlopende provisie, tot aanzienlijke liquiditeitsproblemen bij tussenpersonen leidt, waardoor de continuïteit van bedrijven in het geding is en de consument wellicht minder toegang krijgt tot laagdrempelig advies. Een derde overweging bij de overgangstermijn is dat invoering van de Wet financiële dienstverlening (opgegaan in de Wet op het financieel toezicht) grote gevolgen in de sector teweeg heeft gebracht, onder andere met betrekking tot kosten die gemaakt zijn om aan de nieuwe regels te voldoen. Door de invoeringstermijn krijgen aanbieders en tussenpersonen de tijd om beloningstransparantie te implementeren in hun systemen waarbij kan worden aangesloten bij reguliere investeringscycli. Hierdoor worden de administratieve lasten en nalevingskosten sterk beperkt ten opzichte van onmiddellijke invoering van de regelgeving.

De bepalingen over beloningstransparantie treden op 1 oktober 2009 in werking. Er wordt geleidelijk overgegaan naar de nieuwe verhouding tussen afsluitprovisie en doorlopende provisie (naar 80%/20% per 1 januari 2007, 70%/30% per 1 januari 2008, 60%/40% per 1 januari 2009 en 50%/50% op 31 december 2009). Tegelijkertijd bedraagt de uitbetalingsperiode van de doorlopende provisie gedurende de overgangstermijn ten minste tien jaar (of korter indien de looptijd van de overeenkomst korter is), waardoor de doorlopende provisie bij langlopende contracten tijdelijk hoger wordt. Tenslotte geldt dat aanvullende bedrijfsfinancieringsfaciliteiten van aanbieders aan tussenpersonen kunnen plaatsvinden. Hierbij moet worden bedacht dat indien deze financiering gekoppeld wordt aan individuele posten, dit gezien moet worden als provisie waarop dus de bepalingen over de verhouding tussen afsluit- en doorlopende provisie en de bepaling met betrekking tot beloningstransparantie van overeenkomstige toepassing zijn. De transparantieregels moeten in samenspel worden gezien met de balansregels. Door de overgangsregeling krijgen de liquiditeitseffecten van de balansregels een zachtere landing in de markt en wordt de continuïteit van de bemiddelaars beter geborgd. Aanbieders en tussenpersonen zijn uiteraard vrij om eerder over te gaan tot beloningstransparantie en kunnen daarmee in de overgangstermijn proberen een concurrentievoordeel te behalen ten opzichte van andere marktpartijen.

#### *De Ruiter*

De verzekeringssector heeft naar aanleiding van het rapport van Commissie de Ruiter, zelfregulering ingevoerd ten aanzien van informatievoorziening over de betaalde premies, ingehouden kosten en waarde van beleggingsverzekeringen. Deze zelfregulering is op hoofdpunten wettelijk verankerd middels een wijziging van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen (Bgfo) welke op 1 januari in werking treedt. Deze zelfregulering behelst een aantal modellen die door verzekeraars worden gebruikt in hun informatievoorziening richting de consument in de oriëntatie- en

offertefase. Tevens is vastgelegd welke informatie jaarlijks aan klanten moeten worden verstrekt gedurende de looptijd van de beleggingsverzekering. Voor zover het provisie en een vergelijking met de MiFID en de adviesmatch regelgeving betreft, is het model dat in de offertefase wordt verstrekt relevant. In het model dat bij de offerte wordt verstrekt, wordt inzicht geboden in welk deel van de premie voor de beleggingsverzekering wordt belegd en welke kosten worden ingehouden of worden onttrokken aan de beleggingen. Eenmalige en doorlopende kosten ten behoeve van provisie aan tussenpersonen worden geëxpliciteerd. In het jaarlijkse waardeoverzicht dat aan verzekerden wordt gestuurd, wordt een overzicht gegeven van de opgebouwde waarde, betaalde premies en kosten (waaronder de kosten ten behoeve van de beloning van de bemiddelaar per jaar). In de Modellen wordt tevens aangegeven wanneer er op de producten een bonusregeling van toepassing is.

De informatie die wordt geboden in de modellen betekent dus dat voor consumenten duidelijk wordt welke kosten bij beleggingsverzekeringen worden ingehouden en welke kosten de provisiebetalingen door de verzekeraar aan tussenpersonen betreffen. Daarmee gaat de sector via zelfregulering reeds over tot beloningstransparantie op een eerder moment dan dat de adviesmatchregelgeving voorschrijft (1 oktober 2009).

#### *Verschillen*

Zoals uit het bovenstaande volgt zijn er belangrijke overeenkomsten maar ook enkele verschillen tussen de drie stelsels.

Ten eerste is de reikwijdte verschillend: MiFID provisieregels gelden voor beleggingsdiensten en dus ten aanzien van dienstverlening inzake financiële instrumenten. De adviesmatchregelgeving ziet op complexe producten zoals beleggingshypotheken, spaarhypotheken of levensverzekeringen. De modellen De Ruiters gelden enkel voor beleggingsverzekeringen.

Ten tweede is er een inhoudelijk verschil in de transparantie die moet worden geboden. Voor de MiFID regelgeving geldt dat er transparantie wordt geboden over de exacte hoogte van de provisie voor een specifiek product. In de adviesmatchregelgeving dient dezelfde informatie geboden te worden op verzoek van de consument en wordt standaard transparantie over de provisie geboden op basis van de uitgangspunten die ook worden gehanteerd bij de financiële bijsluiter (zogenaamde maatmens provisie). De transparantie die middels de modellen van de Ruiters wordt geboden betreft de exacte kosten die ten behoeve van de distributie worden ingehouden op de premie of het belegde vermogen van de consument. Dit is dus niet per definitie gelijk aan hetgeen de tussenpersoon op het moment van totstandkomen van de overeenkomst ontvangt aan afsluit- en doorlopende provisie. De kosten voor distributie vanuit een verzekeraar kunnen hoger zijn dan de feitelijk uitbetaalde provisie aan tussenpersonen.

Ten derde kent alleen de adviesmatch regelgeving voorschriften ten aanzien van de wijze van uitkering van de provisie; de balans tussen afsluitprovisie en doorlopende provisie. Hierbij dient aangetekend te worden dat het verplichten van een balans tussen afsluitprovisie en doorlopende provisie mede moet worden gezien vanuit de aard van complexe producten. Complexe producten zijn veelal producten waarbij een lange looptijd geldt. Bij dienstverlening ten aanzien van financiële instrumenten (waarop de MiFID is geschreven), hoeft geen sprake te zijn van een looptijd. Iemand kan te allen tijde financiële instrumenten aankopen of verkopen.

Ten vierde geldt dat de MiFID regelgeving behelst dat de provisie geen afbreuk mag doen aan de verplichting die de beleggingsonderneming

heeft om in het belang van de consument te handelen. Dat betekent dat bijvoorbeeld ten aanzien van bonusprovisies in het kader van MiFID kan worden betwijfeld of die mogen worden toegekend, zoals ook blijkt uit aanbevelingen van het Comité van Europese Effectentoezichthouders (CESR). De bestaande nationale regelgeving kent geen verbod op eventuele verstrekte bonusprovisies. De maximale hoogte van zulke provisijs moeten op grond van de adviesmatchregels wel bekend worden gemaakt.

Ten vijfde geldt dat de MiFID regelgeving niet de terugboekverplichting kent die wel bestaat in de adviesmatchregelgeving.

Ten slotte bestaat er een verschil ten aanzien van de datum van inwerking-treding van de regelgeving. De oorzaak hiervan is terug te vinden in de oorsprong van de verschillende regelgeving. De MiFID regelgeving geldt per 1 november 2007 (en voor producten en diensten die vallen binnen het nationaal regime, zodra het nationaal regime in werking is getreden). De modellen van de Ruiters treden per 1 januari 2008 in werking. De transparantie van de adviesmatchregelgeving treedt voor tussenpersonen per 1 oktober 2009 in werking vanwege de genoemde overgangstermijn.