

Toelichting:

Algemeen

1. Inleiding:

De Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten is per 1 november 2007 van kracht geworden. Deze wet implementeert in de Wet op het financieel toezicht normen die voortkomen uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID). Deze normen beogen een meer efficiënte en geïntegreerde Europese markt voor beleggingsdiensten en -activiteiten tot stand te brengen. Bepalingen die zien op het verlenen van beleggingsdiensten hebben bovendien tot doel de belegger beter te beschermen.

Een belangrijke vernieuwing die de implementatie van de MiFID in de Wet op het financieel toezicht met zich brengt is dat het adviseren over (transacties in) financiële instrumenten als een beleggingsdienst wordt aangemerkt. Dit betekent dat financiële ondernemingen die na 1 november 2007 beleggingsadvies verlenen moeten voldoen aan nieuwe meer gedetailleerde eisen die voortvloeien uit de MiFID. Er gelden voor het verlenen van beleggingsdiensten op grond van de MiFID bijvoorbeeld gedetailleerde 'ken-uw-cliënt' verplichtingen en uitgebreide informatievereisten.

Bij de implementatie van de MiFID bleek dat ook intermediairs, die adviseren over gecombineerde producten met een beleggingscomponent in de vorm van transacties in financiële instrumenten die direct voor rekening en risico van de cliënt komen onder de reikwijdte van de MiFID kwamen te vallen. Hierbij kan gedacht worden aan dienstverlening in het kader van effectenhypotheek, pensioenproducten, bankspaarproducten en andere vermogenopbouwproducten met een beleggingscomponent in de vorm van transacties in financiële instrumenten die direct voor rekening en risico van de cliënt komen. Wanneer deze intermediairs in het kader van hun dienstverlening adviseren over (transacties in) financiële instrumenten of voor de cliënt orders ontvangen en doorgeven met betrekking tot financiële instrumenten verlenen zij beleggingsdiensten in de zin van de MiFID en daarmee is de MiFID in beginsel op deze intermediairs van toepassing.

De MiFID stelt zeer uitvoerige regels voor het verlenen van dergelijke beleggingsdiensten die niet altijd in verhouding staan tot de risico's die aan de diensten van bovenbedoelde intermediairs verbonden zijn. De regels van MiFID zijn met name opgesteld met het oog op beleggingsondernemingen die een breed scala aan beleggingsdiensten verlenen en beleggingsactiviteiten verrichten. Met name de organisatorische eisen die in de MiFID worden gesteld zijn niet proportioneel gelet op de beperkte dienstverlening en de vaak kleine omvang van de hierboven genoemde intermediairs. Een onverkorte toepassing van alle bepalingen uit de MiFID zou deze intermediairs met aanzienlijke lasten confronteren. Dit zou als ongewenst effect kunnen hebben dat deze intermediairs hun dienstverlening in verband met producten die tevens transacties in financiële instrumenten inhouden zouden beëindigen waardoor het productenaanbod voor consumenten zou verminderen.

De MiFID biedt de mogelijkheid om dergelijke gevolgen te ondervangen. Artikel 3 van de MiFID bevat een grondslag om ondernemingen die beperkt beleggingsdiensten verlenen onder voorwaarden vrij te stellen van de verplichtingen die voortkomen uit de MiFID. Een van de voorwaarden die artikel 3 stelt is dat vrijgestelde personen nationaal gereguleerd zijn. In onderhavige regeling die een wijziging van de Vrijstellingsregeling Wft inhoudt wordt

vastgelegd aan welke regels de personen moeten voldoen om vrijgesteld te kunnen worden van de regels die voortvloeien uit de MiFID. Deze regeling wordt hierna aangeduid als het Nationaal regime. Aangezien personen die beleggingsdiensten verrichten, ook wanneer zij slechts een of een beperkt aantal beleggingsdiensten verrichten, gelden als beleggingsondernemingen (zie de definitie van beleggingsonderneming in artikel 1:1 Wft) worden deze personen in de regeling eveneens aangeduid als beleggingsondernemingen (als bedoeld in artikel 11 van deze regeling).

Het Nationaal regime is met name relevant voor partijen die beleggers over gecombineerde producten adviseren die bestaan uit een krediet en een beleggingsrekening via welke voor rekening en risico van de cliënt transacties in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen (“beleggingsfondsen”) worden aangegaan. Deze combinatieproducten worden ook wel aangeduid als ‘effectenhypotheek’. Het Nationaal regime heeft geen betrekking op 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 de 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 over beleggingshypotheek 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 effectenhypotheek als hiervoor bedoeld zouden de betreffende personen moeten voldoen aan de eisen die de MiFID stelt aan het verlenen van beleggingsadvies.

Gelet op de voor de inrichting van het Nationaal regime noodzakelijke discussies met de sector, is het niet haalbaar gebleken om een Nationaal regime op te stellen dat gelijktijdig met de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten per 1 november 2007 in werking zou treden. Om die reden is een tijdelijke regeling opgesteld (Stcrt. 2007, 211) die op 1 november 2007 van kracht is geworden. In deze regeling zijn ondernemingen die over een vergunning of een ontheffing als bedoeld in artikel 2:75 en 2:76, tweede of vijfde lid, van de wet voor het adviseren over levensverzekeringen, hypothecair krediet of financiële instrumenten beschikten tijdelijk vrijgesteld van de MiFID. De tijdelijke vrijstelling was alleen relevant voor personen die vóór 1 november 2007 over een vergunning of een ontheffing als hierboven bedoeld beschikten en in dat kader al een initiële toetsing voor de markttoegang hadden doorlopen. De reikwijdte van deze tijdelijke vrijstelling strekt zich uit tot het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten en het adviseren over financiële instrumenten. Deze tijdelijke vrijstelling zal met de vaststelling van het Nationaal regime komen te vervallen.

De vrijstellingsmogelijkheid van artikel 3 van de MiFID strekt zich uit tot het ontvangen en doorgeven van orders in *effecten* en rechten van deelneming in een beleggingsinstelling en het beleggingsadvies dat omtrent deze financiële instrumenten wordt verstrekt. Gelet op de praktijk van de personen waarvoor het Nationaal regime is bedoeld is er voor gekozen om de dienstverlening die binnen het Nationaal regime mogelijk is, te beperken tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Dit betekent dat de dienstverlening met betrekking tot effecten niet zijnde rechten van deelneming in beleggingsinstellingen in het kader van het

Nationaal regime niet is vrijgesteld van de normen die in de Wft zijn opgenomen ter implementatie van de MiFID.

Bij het opstellen van het Nationaal regime zijn de volgende uitgangspunten gehanteerd. Op de eerste plaats geldt dat de bescherming die de MiFID cliënten beoogt te bieden volledig intact dient te blijven. De bescherming van de belegger dient in het Nationaal regime in volle omvang overeind te blijven zodat de cliënt niet door een vrijstelling van bepaalde normen die volgen uit de MiFID wordt benadeeld.

Een ander uitgangspunt bij het Nationaal regime betreft de concurrentiepositie van personen die onder het Nationaal regime vallen in vergelijking tot de ondernemingen die bij het verlenen van beleggingsdiensten zich aan alle normen ingevolge de Wft die volgen uit de MiFID moeten houden. Het Nationaal regime beoogt tevens het gelijke speelveld met ondernemingen die beleggingsadvies verlenen in het kader van beleggingsverzekeringen, maar niet geraakt worden door de normen die voortkomen uit de MiFID, omdat geen transacties direct voor rekening en risico van de cliënten worden aangegaan (maar voor rekening en risico van de verzekeraar die de beleggingresultaten doorberekend aan de verzekeringnemer), zo veel mogelijk te waarborgen.

Tenslotte geldt als uitgangspunt bij het opstellen van het Nationaal regime dat alleen wordt afgeweken van de normen die voortkomen uit de MiFID indien die regels te belastend zijn voor de betrokken personen en niet passend zijn gelet op de aard van de dienstverlening en de daarmee samenhangende risico's. Dit brengt met zich mee dat bij iedere bepaling die voortkomt uit de MiFID een belangenafweging is gemaakt waarbij de belangen van de consument, de persoon die onder het Nationaal regime valt, reguliere beleggingsondernemingen en het gelijke speelveld met adviseurs in beleggingsverzekeringen zijn gewogen.

De regels die binnen het Nationaal regime van toepassing zijn hebben de doelstelling om beter aan te sluiten bij de praktijk van de personen die van het Nationaal regime gebruik kunnen maken. Deze regels zullen vaak gedetailleerder zijn en als strenger worden ervaren dan de eisen die nu aan de doelgroep worden gesteld. Het ligt daarom in de rede dat een deel van de personen die onder het Nationaal regime zal willen vallen na kennisname van de nieuwe regels zal besluiten zich niet te specialiseren in de dienstverlening die onder het Nationaal regime begrepen wordt.

2. Afwijkingen van MiFID

Op een aantal punten wordt in het Nationaal regime uitdrukkelijk afgeweken van de regels die voortkomen uit de MiFID.

In de MiFID wordt een onderscheid gemaakt tussen de dienstverlening aan professionele- en aan niet-professionele beleggers.

Om de grootst mogelijke beleggersbescherming te garanderen voor cliënten, wordt binnen het Nationaal regime uitgegaan van het zwaarste beschermingsniveau dat de MiFID biedt, namelijk het niveau dat voor beleggingsondernemingen geldt indien zij aan niet-professionele beleggers beleggingsdiensten verlenen. Dit betekent dat de in het Nationaal regime van toepassing zijnde bepalingen in de praktijk moeten worden toegepast op de wijze zoals deze in de MiFID is uitgewerkt voor het handelen met niet-professionele beleggers. De op grond van MiFID geldende verplichting voor beleggingsondernemingen om cliënten te categoriseren

en aan de hand hiervan een differentiatie aan te brengen in de reikwijdte van de gedragsregels is hiermee voor het Nationaal regime niet relevant.

Een belangrijk onderwerp waarop van de regels die voortkomen uit de MiFID wordt afgeweken betreft de deskundigheid die wordt verlangd van de personen die van het Nationaal regime gebruik maken. Voor beleggingsondernemingen geldt op grond van de MiFID alleen een organisatorische eis dat zij moeten beschikken over personeel dat in algemene zin is toegerust op de door hen uit te oefenen taken. Deze MiFID eis wijkt af van de eisen die op grond van artikel 4:9, tweede lid, van de wet voor financiële dienstverleners gelden. Om de kwaliteit van de dienstverlening aan de consument binnen het Nationaal regime te waarborgen is ervoor gekozen om voor de vakbekwaamheid die wordt gevraagd van klantmedewerkers aan te sluiten bij het systeem dat voor medewerkers van financiële dienstverleners geldt. Dit betekent dat in het Nationaal regime in afwijking van de regels die gelden in verband met de implementatie van MiFID concrete vakbekwaamheidseisen zijn opgenomen met toetstermen die specifiek zijn toegesneden op de dienstverlening binnen het Nationaal regime.

De MiFID schrijft voor dat beleggingsondernemingen een eigen vermogen moeten aanhouden dan wel over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering moeten beschikken. Deze eis 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. Voor de meeste personen die van het Nationaal regime gebruik maken is een eigenvermogens eis niet passend. Mede om de verhaalsmogelijkheden voor de consument zoveel mogelijk te waarborgen, wordt aan personen die onder het Nationaal regime vallen de verplichting opgelegd om te beschikken over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering of een daarmee vergelijkbare voorziening. De in de regeling genoemde dekkingsbedragen gelden specifiek voor de dienstverlening binnen het kader van het Nationaal regime. Dit betekent dat voor andere soorten dienstverlening additionele vermogens eisen dan wel verplichtingen ten aanzien van een beroepsaansprakelijkheidsverzekering kunnen gelden.

Op het punt van de cliëntovereenkomst geldt binnen het Nationaal regime eveneens een afwijkende regeling. In het belang van een goede beleggersbescherming is er voor gekozen om de relatie tussen de belegger en de persoon die onder het Nationaal regime diensten verleent duidelijk vast te laten leggen in de cliëntovereenkomst. Op deze wijze wordt de verantwoordelijkheid van de betrokken persoon die onder het Nationaal regime diensten verleent beter kenbaar gemaakt richting de cliënt en worden tevens aansprakelijkheden in verband met die verantwoordelijkheid vastgelegd.

Binnen het Nationaal regime is de algemene zorgplicht die geldt voor beleggingsondernemingen die voortkomt uit de MiFID en is vastgelegd in artikel 4:90 Wft van overeenkomstige toepassing verklaard. Zoals wordt toegelicht bij artikel 36e houdt de reikwijdte van de zorgplicht van de persoon die onder het Nationaal regime diensten verleent onder meer verband met de aard en de reikwijdte van de dienst die wordt verleend en de afspraken die in verband met deze dienstverlening zijn vastgelegd in de cliëntovereenkomst. In het Nationaal regime zijn de MiFID regels ten aanzien van provisie en provisie transparantie slechts van toepassing op de dienstverlening die betrekking heeft op het verlenen van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Dit betekent dat, in geval van dienstverlening in het kader van combinatieproducten zoals een effectenhypotheek de regels die volgen uit de MiFID enkel van toepassing zijn op de dienstverlening die verband houdt met rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Op het hypothecaire kredietgedeelte blijven de in het kader van de zogenaamde adviesmatch-afspraken gemaakte regels voor provisie en provisie transparantie van toepassing.

3. Gevolgen voor het bedrijfsleven

Inleiding

In het hiernavolgende zullen de gevolgen voor het bedrijfsleven van het Nationaal regime in kaart worden gebracht. Deze gevolgen zijn nog niet eerder uiteengezet, omdat intermediairs die diensten verlenen met betrekking tot rechten van deelneming bij de berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) buiten beschouwing zijn gelaten¹. In de toelichting op die wet is al aan de orde gekomen dat het voornemen bestond voor deze intermediairs – met gebruikmaking van de voorwaardelijke vrijstellingsmogelijkheid van artikel 3 MiFID – een op hen toegesneden regime te ontwerpen. Dit vanwege de impact die een onverkorte toepassing van alle MiFID-regels op deze ondernemingen zou hebben, Het Nationaal regime is beperkt tot normen die noodzakelijk zijn vanwege de eisen die door de MiFID worden gesteld aan de kwaliteit van dienstverlening en de inrichting van ondernemingen die door de regeling worden geraakt. Waar een keuze mogelijk was, is steeds voor de minst belastende normstelling gekozen.

Bij de vaststelling van de gevolgen voor het bedrijfsleven is aangesloten bij de berekening die in het kader van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID) is opgesteld². Daar waar sprake is van verplichtingen die niet uit de MiFID voortvloeien is gekeken naar de berekening die in het kader van de Wet op de financiële dienstverlening (Wfd) is uitgevoerd³.

Het merendeel van de personen die onder het Nationaal regime vallen is reeds actief op de financiële markten en aan publiek toezicht onderworpen. Dit betekent dat er voor deze groep alleen kosten uit de regeling zullen voortvloeien indien sprake is van nieuwe publiekrechtelijke normen. Het ligt in de verwachting dat het Nationaal regime met name voor nieuwe toetreders die zich (enkel) willen toeleggen op de dienstverlening die wordt geraakt door het Nationaal regime kosten met zich zal brengen. Tenslotte zij opgemerkt dat de dienstverlening binnen het Nationaal regime zeer beperkt is. Ondernemingen binnen het Nationaal regime kunnen alleen met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen adviseren of orders ontvangen en doorgeven in die rechten van deelneming. Deze dienstverlening maakt slechts een beperkt deel uit van de totale (voorgenomen) activiteiten van de bestaande financieel dienstverleners en beleggingsondernemingen.

Betrokken ondernemingen

Uit het Wft register blijkt dat er op dit moment 7500 ondernemingen voor het adviseren en bemiddelen in het kader van hypotheke over een vergunning beschikken. Daarnaast blijkt dat er ongeveer 2000 adviseurs en bemiddelaars in levensverzekeringen zijn die niet tevens over een vergunning voor hypotheke beschikken. Uit het register blijkt dat er ongeveer 40 adviseurs in financiële instrumenten zijn die niet tevens in levensverzekeringen of hypotheke bemiddelen of adviseren. Dit betekent dat er maximaal 9540 bestaande ondernemingen zijn die in potentie van het Nationaal regime gebruik gaan maken. Naar verwachting zal maximaal de helft van deze groep van het Nationaal regime gebruik maken⁴. Daarnaast wordt geschat

¹ Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, blz.30.

² Zie noot 1.

³ Kamerstukken II 2003/04, 29 507, nr. 3, blz. 28.

⁴ Uit cijfers van de NVA uit juli 2007 blijkt dat 46% van financieel dienstverleners meer dan 5% van de kantooromzet genereert uit de advisering over effectenhypotheke. Uit gegevens over de totale kantooromzet van financieel dienstverleners over 2006 van de Stichting Financiële Dienstverlening blijkt dat van ongeveer 8000 kantoren ruim 5500 kantoren zegt GEEN omzet genereren uit dienstverlening in verband met financiële instrumenten. Onderzoek van Bureau D&O uit maart 2008 onder 860 respondenten heeft uitgewezen dat naar verwachting minder dan 50% van de doelgroep van het Nationaal regime thans actief is op het gebied van productgroepen welke komen te vallen onder het Nationaal regime. Voor die financieel dienstverleners die

Toelichting Nationaal regime MiFID

dat er ongeveer 10 nieuwe toetreders zullen zijn die zich uitsluitend zullen toeleggen op de dienstverlening binnen het Nationaal regime. Het aantal kleine (reeds actieve) beleggingsondernemingen dat van het Nationaal regime gebruik zal willen maken (en de reikwijdte van de dienstverlening daartoe zal beperken) wordt op 10 geschat. Verwacht wordt dat het merendeel van de beleggingsondernemingen vasthoudt aan een meeromvattende vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten.

<i>Normgeadresseerden</i>	<i>Aantal</i>
Adviseurs en bemiddelaars in hypotheek	7500*
Adviseurs en bemiddelaars in levensverzekeringen	2000*
Adviseurs in financiële instrumenten	40*
<i>Totaal relevante vergunninghoudende intermediairs</i>	<i>9540</i>
Verwachting dat max. 50% diensten verleent onder NRegime	maal 1/2
<i>Schatting aantal vergunninghouders dat deelneemt aan NRegime</i>	<i>4770</i>
Kleine beleggingsondernemingen	10*
Verwachte nieuwe toetreders Nationaal regime	10
Schatting totaal aantal deelnemers NRegime	4790

*5

Bepalingen die belastende bedrijfseffecten teweeg brengen

In het onderstaande schema zijn de bepalingen uit het Nationaal regime opgenomen die belastende bedrijfseffecten teweeg brengen. Hierbij is onderscheid gemaakt tussen directe toezichtkosten, administratieve lasten en overige nalevingskosten. Onder *administratieve lasten* worden de kosten verstaan die een onderneming moet maken om te voldoen aan informatieverplichtingen. Het betreft verplichtingen tot het verzamelen, bewerken, registreren, bewaren, rapporteren en ter beschikking stellen van informatie. De *overige nalevingskosten* bestaan uit de overige kosten die personen binnen het Nationaal regime moeten maken om te kunnen voldoen aan de inhoudelijke verplichtingen die de regeling stelt. Onder *directe toezichtkosten* worden begrepen de leges die moeten worden betaald vanwege het overheidstoezicht op de financiële markten.

Norm		Directe toezichtskosten	Administratieve lasten	Overige nalevingskosten	
Artikel 11, derde lid, onderdeel d	Beroepsaansprakelijkheidsverzekering	-	-	-	Eenmalig
		-	-	1.437.000	Structureel
Artikel 11, vierde en vijfde lid	Toezichtkosten: a. vergunningplicht b. kennisgeving A FM (opt-out) c. jaarlijkse leges	14.600	38.000	-	Eenmalig
		-	226.575	-	Eenmalig
		9.250	-	-	Structureel
Artikel 36a, onderdeel a	Vakbekwaamheid	-	-	715.500	Eenmalig
		-	-	2.000	Structureel
Artikel 36a, onderdeel c	Beleid integere bedrijfsvoering	-	4.750	-	Eenmalig
		-	-	-	Structureel
Artikel 36b, onderdeel b	Inrichting bedrijfsvoering	-	-	-	Eenmalig
		-	-	-	Structureel
Artikel 36b, onderdeel c	Uitbesteding	-	-	-	Eenmalig
		-	-	-	Structureel

thans actief zijn op het gebied van productgroepen welke komen te vallen onder het Nationaal regime vertegenwoordigen deze activiteiten een belang van 13% van de totale inkomsten.

⁵ Bron AFM, 2008.

Toelichting Nationaal regime MiFID

Artikel 36b, onderdeel d	Geschillenbeslechting en meldplicht	-	3040	-	Eenmalig
		-	950	2.500	Structureel
Artikel 36b, onderdeel e	Bewaarplicht	-	-	-	Eenmalig
		-	-	-	Structureel
Artikel 36c, onderdelen a en b	Informatieverstrekking	-	2.270.500	-	Eenmalig
		-	227.050	-	Structureel
Artikel 36c, onderdeel c, d en e	Ken uw cliënt	-	2.265.750	-	Eenmalig
		-	226.575	-	Structureel
Artikel 36d, eerste lid	Dossier verplichting	-	-	-	Eenmalig
		-	-	-	Structureel
Artikel 36d, tweede lid, onderdelen a en b	Cliënt overeenkomst en ondertekenen orders	-	2.275.250	-	Eenmalig
		-	329.333	-	Structureel
Artikel 36e, eerste lid	Algemene zorgplicht en provisieregels	-	-	-	Eenmalig
		-	-	-	Structureel
Artikel 36e, tweede lid, onderdelen a en b	Belangenconflicten melden en vastleggen	-	-	-	Eenmalig
		-	910	-	Structureel
Totaal		14.600	7.083.865	715.500	Eenmalig
		9.250	784.818	1.441.500	Structureel

Uit het bovenstaande overzicht volgt dat de onderhavige regeling **14.600 €** aan directe toezichtkosten (eenmalig), **9.250 €** aan directe toezichtkosten (structureel), **7.083.865 €** aan administratieve lasten (eenmalig), **784.818 €** aan administratieve lasten (structureel) en **715.500 €** aan overige nalevingskosten (eenmalig) en **1.441.500 €** aan overige nalevingskosten (structureel) veroorzaakt. In het hiernavolgende worden deze belastende bedrijfseffecten nader toegelicht.

Uit gegevens van de Stichting financiële dienstverlening (2006) blijkt dat de op dit moment vergunninghoudende adviseurs en bemiddelaars klein van omvang zijn. Deze ondernemingen hebben voor 94% een omvang van maximaal 10 fte's. Bij de berekening van de belastende bedrijfseffecten is om die reden uitgegaan van kleine ondernemingen. Voor het uurtarief wordt aangesloten bij het tarief van 95€ per arbeidsuur dat in het kader van de MiFID is gehanteerd.

Beroepsaansprakelijkheidsverzekering

Alle ondernemingen die binnen het Nationaal regime actief zijn dienen te beschikken over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering. De jaarpremie laat zich lastig inschatten, omdat er op dit moment nog geen premies bekend zijn gemaakt. De (minimum) premie die in rekening zal worden gebracht en de voorwaarden van de verzekeringen zullen pas worden bepaald en bekendgemaakt als de inhoud het Nationaal regime definitief is vast komen te staan. De werkelijke premie die door ondernemers onder het Nationaal regime zal moeten worden betaald zal afhankelijk zijn van het eigen risico dat wordt gekozen en rubrieksvoorwaarden. In het kader van de Wfd is voor bemiddelaars in verzekeringen uitgegaan van een premie van 565€ per jaar. Gelet op de aanvullende dekking die op grond van de regeling moet worden geboden zal de aanvullende jaarpremie naar schatting gemiddeld 300 € bedragen. Kleine beleggingsondernemingen kunnen buiten beschouwing blijven omdat zij op grond van de MiFID reeds over een dekkende beroepsaansprakelijkheidsverzekering beschikken. Dit betekent dat de totale kosten gemoeid met de beroepsaansprakelijkheidsverzekering uitkomen op 1.437.000€ structureel (4790*300).

Toezichtkosten:

a. Vergunningplicht

Bestaande adviseurs en bemiddelaars zullen op grond van artikel 11, vijfde lid van rechtswege gebruik kunnen maken van het Nationaal regime en behoeven geen (aanvullende) vergunning. Nieuwe toetreders dienen op grond van artikel 11, vierde lid, een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten in de zin van het Nationaal regime aan te vragen. De kosten voor het aanvragen van deze vergunning zullen naar verwachting marginaal hoger zijn dan de leges die thans worden berekend voor het toezicht op financieel dienstverleners. Deze laatste bedragen 725€ voor een dienstverlener die participeert in een stelsel van zelftoezicht en 1.460€ voor een dienstverlener niet participierend in een stelsel van zelftoezicht⁶. Gesteld dat de nieuwe toetreders niet zullen deelnemen aan een stelsel van zelftoezicht zullen de eenmalige toezichtkosten ter verkrijging van de vergunning voor deze groep 14.600€ bedragen (1460*10).

De verstrekking van informatie in het kader van de aanvraag bedraagt voor de betrouwbaarheidstoetsing 750€ en voor de deskundigheidstoetsing 1150€. Bij de berekening wordt ervan uit gegaan dat nieuwe toetreders naar schatting 40 manuren kwijt zullen zijn met het verzamelen van informatie en de verstrekking daarvan aan de AFM ten behoeve van de vergunningsprocedure. Dit betekent dat de administratieve lasten voor kleine ondernemingen 38.000€ eenmalig (40*95€*10) bedragen.

b. Opt out

Voorzover bestaande adviseurs en bemiddelaars geen behoefte hebben aan een registratie onder het Nationaal regime en willen voorkomen dat toezicht op hen wordt gehouden vanwege het uitvoeren van activiteiten die onder het Nationaal regime te begrijpen zijn hebben deze ondernemingen de mogelijkheid om de AFM mede te delen dat zij geen gebruik van het Nationaal regime wensen te maken. Hierboven kwam al aan de orde dat verwacht wordt dat ongeveer de helft van het totaal aantal financieel dienstverleners diensten verleent of zal verlenen die onder het Nationaal regime vallen. Daarmee zou ongeveer 50% van de bestaande populatie niet voor het Nationaal regime kiezen (opt-out). Bij de vormgeving van de opt-out procedure zal rekening gehouden worden met het belang de meldingslasten tot een minimum te beperken. Op basis van een ruime schatting zal een onderneming een half uur nodig hebben voor het opstellen van de mededeling. De kosten die met de kennisgeving gemoeid zijn zullen op basis daarvan €226.575 aan administratieve lasten eenmalig bedragen (4770*0,5*95€).

c. Jaarlijkse leges

Naast kosten ter verkrijging van de vergunning moet voor de groep nieuwe toetreders de hoogte van de jaarlijkse leges in verband met het doorlopend toezicht door de AFM worden berekend. Deze kosten zullen waarschijnlijk gelijk zijn aan die reeds gelden voor financieel dienstverleners, 600€ voor een dienstverlener participierend in een stelsel van zelftoezicht en 925€ voor een dienstverlener niet participierend in een stelsel van zelftoezicht⁷. Gesteld dat de nieuwe toetreders niet zullen deelnemen aan een stelsel van zelftoezicht zullen de structurele toezichtkosten voor deze groep 9.250€ bedragen (925*10). Aangezien de hoogte van de jaarlijkse leges die door financieel dienstverleners moet worden afgedragen in verband met het toezicht door de Autoriteit Financiële Markten niet gerelateerd is aan het aantal verschillende diensten dat deze dienstverleners aanbiedt, behoeven op dit onderdeel geen meerkosten te worden berekend voor reeds vergunninghoudende financiële ondernemingen.

Deskundigheid-en vakbekwaamheids vereisten

⁶ Tarieven doorlopend toezicht 2007 (AFM)

⁷ Tarieven doorlopend toezicht 2007 (AFM)

Personen binnen het Nationaal regime zijn op grond van artikel 36a eerste lid, onderdeel a, gehouden aan artikel 4:9 van de wet. Dit betekent dat het dagelijkse beleid dient te worden bepaald door personen die deskundig zijn en dat werknemers en andere personen die zich rechtstreeks bezighouden met het verlenen van diensten aan consumenten vakbekwaam dienen te zijn.

Met betrekking tot de eis van vakbekwaamheid van klantmedewerkers is besloten om eindtermen van toepassing te verklaren op het gebied van financiële instrumenten zoals deze nu al gelden voor personen die financiële diensten verlenen op het gebied van hypothecair krediet of levensverzekeringen. Deze eindtermen zijn uitgewerkt naar meer praktijkgerichte toetstermen aan de hand waarvan door de minister van Financiën erkende exameninstututen examens afnemen en diploma's afgeven. Met het oog op het Nationaal regime wordt een aantal nieuwe toetstermen vastgesteld om te kunnen voldoen aan de hierboven bedoelde eindtermen op het gebied van financiële instrumenten en wordt het beheersingsniveau van een aantal bestaande toetstermen verhoogd. Uit artikel 36a, tweede lid, volgt dat diplomahouders in verband met de modules leven en hypotheek in verband met de introductie van het Nationaal regime dit bewijs moeten leveren door het overleggen van een bewijs van het met goed gevolg afgelegd hebben van een examen. Uit de berekeningen gemaakt in het kader van de Wfd kan worden afgeleid dat voor adviseurs en bemiddelaars die nu al diensten verlenen op het gebied van hypothecair krediet of levensverzekeringen de nalevingskosten die gemoeid zijn met het verkrijgen van zo'n bewijs naar verwachting 150€ zullen bedragen⁸. Dit komt neer op een eenmalige overige nalevingskosten ten bedrage van 715.500€ (4770*150). Een nieuwe toetreders of een kleine beleggingsonderneming die onder het Nationaal regime begrepen wil worden zal in beginsel minimaal voor één medewerker twee examens voor twee modules (basis en diensten Nationaal regime) a EUR 250€⁹, - moeten laten afnemen. Dit leidt tot eenmalige overige nalevingskosten van 10.000€ (2*250*20). Gesteld dat de kosten van permanente educatie van deze ondernemers gelijk zijn aan de kosten van een herhaling van de betreffende modules eenmaal in de 5 jaar, dan bedragen deze 2.000 € (0,2*2*250*20)¹⁰ structureel voor deze ondernemers gezamenlijk.

Integere bedrijfsvoering

Op grond van artikel 36a, eerste lid, onderdeel c, dient een onderneming een adequaat beleid te voeren dat een integrale uitoefening van zijn bedrijf waarborgt. Deze verplichting brengt met zich mee dat er beleid dient te worden opgesteld. Deze verplichting is niet nieuw voor bestaande adviseurs, bemiddelaars en kleine beleggingsondernemingen. Gelet op de beperkte omvang van nieuwe toetreders zal voor het opstellen van het beleid ongeveer 5 uren nodig zijn. Dit brengt voor nieuwe toetreders een kostenpost van 4.750€ aan administratieve lasten (eenmalig) met zich mee (5*95€*10).

Inrichting van de bedrijfsvoering

Beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 zijn op grond van artikel 36b, onderdelen a en b, gehouden om hun bedrijfsvoering op een bepaalde wijze in te richten. De onderneming dient zijn bedrijfsvoering zo in te richten dat het toezicht is gewaarborgd en dat de toezichthouder de naleving van de regels kan controleren. De genoemde bepalingen verplichten echter niet tot een bepaalde vorm van bedrijfsvoering. Deze verplichtingen leiden niet tot nieuwe kosten voor bestaande adviseurs, bemiddelaars en kleine beleggingsondernemingen aangezien zij reeds aan vergelijkbare bepalingen moeten voldoen. Ook voor nieuwe toetreders leiden deze verplichtingen niet tot kosten. In de toelichting op de

⁸ Zie noot 3, p. 58 berekeningen ten aanzien van de kosten van permanente educatie.

⁹ Zie noot 3, p.57, voor de gemiddelde kosten van een module wordt uitgegaan van 250€

¹⁰ Vergelijk de aannames die eerder is gedaan in het kader van de Wfd, zie noot 3. p. 57

bedrijfseffecten van de Wet financiële dienstverlening¹¹ is reeds aan de orde gekomen dat een bedrijfsvoeringartikel geen lasten tot gevolg heeft indien de bepaling niet verplicht tot een bepaalde vorm van bedrijfsvoering. Waar inhoudelijke normen in deze regeling gevolgen hebben voor de bedrijfsvoering in die zin dat bepaalde gegevens moeten worden opgeslagen, omdat bepaalde gedragingen of gegevens controleerbaar moeten zijn, zijn de kosten voor vastlegging van deze gegevens geboekt bij deze concrete normen.

Uitbesteden

Een onderneming is in het geval van het uitbesteden van werkzaamheden op grond van artikel 36b, onderdeel c, verantwoordelijk voor de naleving van de regels door de derde. Deze zorgplicht zal geen kosten met zich brengen, omdat de kosten van het controleren van de derde zal zijn verdisconteerd in de prijs van het uitbesteden van de specifieke werkzaamheden.

Klachtenafhandeling

Op grond van artikel 36b, onderdeel d, dient iedere persoon binnen het Nationaal regime te beschikken over een interne klachtenprocedure en te zijn aangesloten bij een erkende geschilleninstantie. Deze verplichting is reeds van toepassing op bestaande adviseurs, bemiddelaars en kleine beleggingsondernemingen. Uit de gegevens die in het kader van de Wfd zijn verzameld volgt dat met het ontwerpen en implementeren van een interne klachtenprocedure gemiddeld 3 uren zijn gemoeid. Dit betekent dat de administratieve lasten voor nieuwe toetreders initieel 2.850€(3*95*10) zullen bedragen. Daarnaast zullen nieuwe toetreders jaarlijks kosten maken voor de behandeling van klachten via de interne klachtenprocedure en de erkende geschilleninstantie. Uit de cijfers die in verband met de Wfd in kaart zijn gebracht, kan worden afgeleid dat er per adviseur of bemiddelaar ongeveer 2 klachten intern worden afgehandeld. De kosten die hiermee voor nieuwe toetreders zijn gemoeid bedragen uitgaande van een half uur arbeidstijd per klacht 950€(2*1/2*95*10) (structurele administratieve lasten). De aansluitkosten bij een erkende geschilleninstantie bedragen gemiddeld 250€per onderneming op jaarbasis. Voor reeds aangesloten ondernemers worden geen meerkosten verwacht. De aansluitkosten brengen voor nieuwe toetreders 2.500€ (250€*10) echter overige nalevingskosten met zich mee. Met de behandeling van klachten door de erkende geschilleninstantie zijn voor ondernemingen verder geen kosten gemoeid. In het Nationaal regime is de verplichting opgenomen om de belegger te informeren over het bestaan van de mogelijkheid van klachtenafhandeling. Deze verplichting is niet nieuw voor bestaande bemiddelaars en adviseurs. Voor nieuwe toetreders en kleine beleggingsondernemingen worden deze kosten – uitgaande van een tijdsbeslag van 0,1 arbeidsuren om deze informatie te integreren in het overige informatiemateriaal - geschat op 190€(20*1/10*95) administratieve lasten (eenmalig).

Bewaarplichten

De verplichtingen tot het bewaren van gegevens op grond van artikel 36b, onderdeel e, vloeien reeds voort uit artikel 52 Algemene Wet inzake Rijksbelastingen. Daarnaast geldt dat de bewaarplicht in wezen een codificatie betreft van reeds gangbare organisatiestructuren en – processen. Dit betekent dat het Nationaal regime voor dit element geen nieuwe verplichtingen die kosten veroorzaken met zich zal brengen.

Informatieverstrekking

De basisverplichting om correcte, duidelijke en niet misleidende informatie te verstrekken brengt geen kosten met zich mee. De kosten vloeien voort uit de norm in artikel 51a van het

¹¹ Kamerstukken II,2003-04, 29 507, nr. 3, par. 10.8.3., p. 58

besluit waarin wordt aangegeven welke informatie de onderneming in ieder geval moet verstrekken om correct, duidelijk en niet misleidend te zijn. Op grond van artikel 36c, onderdeel b, geldt de verplichting om precontractuele informatie en informatie gedurende de looptijd van de overeenkomst te verstrekken. De inhoud van de informatie die verstrekt moet worden wordt in de artikelen 58a tot en met 58e uitgebreid voorgeschreven. Er dient informatie te worden verstrekt over het financiële instrument, de voorgestelde beleggingsstrategie, de risico's, de kosten en bijbehorende lasten. Deze informatie kan veelal in gestandaardiseerde vorm worden verstrekt en het ligt in de rede dat deze grotendeels door (bank)beleggingsondernemingen waaraan orders worden doorgegeven of aanbieders van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen zullen worden aangereikt, zodat de intermediair voor het naleven van de verplichting merendeels kan volstaan met het doorgeven van de gegevens aan de consument.

De kosten gemoeid met de informatieverstrekking zijn sterk afhankelijk van het aantal diensten dat wordt verleend door de intermediair. De dienstverlening binnen het Nationaal regime is beperkt het verlenen van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot deelnemingsrechten. Gelet op de omstandigheid dat de activiteiten die onder het Nationaal regime vallen in absolute zin beperkt zijn, zal een intermediair minder tijd nodig hebben om de processen op de nieuwe informatieverplichtingen aan te passen dan een beleggingsonderneming. Er wordt om die reden uitgegaan van een gemiddeld aantal van 5 arbeidsuren in plaats van de 40 arbeidsuren die in het kader van MiFID tot uitgangspunt zijn genomen. In aansluiting op de berekening van de bedrijfseffecten voor beleggingsondernemingen zal naar schatting ongeveer 10% van de initiële kosten gemoeid zijn met het doorlopend voldoen aan de informatieverplichtingen. Dit betekent dat met de informatieverplichtingen initieel 2.270.500€ ($4780 \cdot 5 \cdot 95$ €) en structureel 227.050€ ($1/10 \cdot 2.270.500$) zijn gemoeid. Voor nieuwe toetreders bedragen deze kosten 4.750€ ($10 \cdot 5 \cdot 95$) en 475€ initieel ($1/10 \cdot 4.750$). Kleine beleggingsondernemingen kunnen buiten beschouwing blijven omdat zij al aan het verzwaarde MiFID regime voldoen.

Ken uw cliënt

De ken-uw-client bepalingen opgenomen in de artikelen 4:23 en 4:24 van de wet zijn op grond van artikel 36c, onderdelen c tot en met e, ook van toepassing in het Nationaal regime. Deze bepalingen gelden reeds voor bestaande bemiddelaars en adviseurs en brengen geen nieuwe kosten met zich mee. Op grond van artikel 36c, onderdelen c tot en met e, zijn echter ook de bepalingen uit de uitvoeringsrichtlijn MiFID van toepassing. Dit betekent dat meer gedetailleerd wordt voorgeschreven welke informatie de onderneming zal moeten inwinnen en op welke wijze de geschiktheidstoets en passenheidstoets dienen te worden uitgevoerd. Dit betekent dat bestaande bemiddelaars en adviseurs – in aansluiting op de berekening die in het kader van de MiFID is gemaakt – de interne procedures en vragenlijsten voor cliënten dienen aan te passen. Uitgaande dat implementatie vijf arbeidsuren kost bedragen de eenmalige administratieve lasten naar schatting €2.265.750 ($4770 \cdot 5 \cdot 95$). De doorlopende kosten worden ook hier geschat op 10% van de initiële kosten zodat deze 226.575€ bedragen ($1/10 \cdot 2.265.750$ €). De verplichting om gegevens te bewaren en daar waar nodig de cliënt te waarschuwen gelden al op basis van het huidige recht en brengen geen nieuwe kosten met zich mee. Het doorlopen van het klantenbestand in verband met een juiste categorisatie van de cliënten is niet relevant omdat er binnen het Nationaal regime geen categorisatie van cliënten geldt.

Voor nieuwe toetreders geldt dat reeds uit de civielrechtelijke zorgplicht voortvloeit dat zij informatie dienen in te winnen bij de cliënt om op die wijze een passend product te kunnen aanbieden. Voor de overige kosten kan worden aangesloten bij de berekening van de extra kosten die voor bestaande bemiddelaars en adviseurs is opgesteld. Dit betekent dat voor

nieuwe toetreders de kosten naar schatting 4.750€(10*5*95) initieel en 475€(1/10*4750€) structureel zullen bedragen. Kleine beleggingsondernemingen kunnen buiten beschouwing blijven omdat zij reeds aan de ken-uw-cliënt bepalingen zijn gehouden.

Dossier verplichting

De verplichting om op grond van artikel 36d, eerste lid, een cliëntendossier aan te leggen sluit aan bij de gangbare bedrijfsprocessen van adviseurs, bemiddelaars en andere ondernemingen die binnen het Nationaal regime diensten aanbieden. Dit betekent dat deze verplichting door alle ondernemingen in de praktijk reeds zal worden nageleefd en zodoende geen extra lasten met zich meebrengt.

Cliënt overeenkomst en ondertekening orders

Ondernemingen zullen op grond van artikel 36d, tweede lid, onderdeel a, met de cliënt een schriftelijke overeenkomst dienen te sluiten. Op grond van artikel 36d, tweede lid, onderdeel b, worden ondernemingen verplicht om orders door de cliënt te laten ondertekenen. De kosten die hieruit voortkomen bestaan uit eenmalige kosten ter inrichting van de cliëntovereenkomst en structurele kosten vanwege het doen ondertekenen van de overeenkomst en de orders.

Het ligt voor de hand dat de inrichting van de cliëntovereenkomst waarin de verantwoordelijkheden voor de dienstverlening worden vastgelegd in overleg gaat met brancheorganisaties en wellicht ook met achterliggende (bank)beleggingsondernemingen en dat er standaarden beschikbaar voor deze overeenkomsten zullen komen waaruit kan worden geput. Uitgaande van 5 arbeidsuren bedragen de eenmalige lasten voor het opstellen van de cliëntovereenkomst 2.275.250€(4790*5*95€)

De kosten van verstrekking en ondertekening van de overeenkomst en van orders kunnen worden berekend door het vermoedelijke aantal adviezen in verband met diensten die door het Nationaal regime worden geraakt te vermenigvuldigen met de kostprijs van deze handeling. In de kostenverantwoording bij de Wfd kwam aan de order dat het geschatte aantal adviezen van adviseurs en bemiddelaars jaarlijks 8 mln. bedraagt¹². Daarbij wordt ervan uitgegaan dat het aantal te ondertekenen orderformulieren gelijk is aan het aantal adviezen dat wordt verstrekt. De helft van de totale groep intermediairs zegt geen diensten te verlenen in verband met productgroepen die geraakt worden door het Nationaal regime. Van de groep intermediairs die zegt wel diensten te verlenen in verband met productgroepen die geraakt worden door het Nationaal regime houdt slechts 13% van de inkomsten verband met deze dienstverlening¹³. Aangenomen dat er een lineair verband bestaat tussen verstrekte adviezen, verkochte financiële producten en de inkomsten die daaruit voortkomen en dat overhandiging en ondertekening niet meer dan 1 minuut in beslag neemt bedragen de structurele administratieve lasten 329.333€(8 mln.*0,5*0,13*1/60*95).

Algemene zorgplicht en provisieregels

De verplichting opgenomen in artikel 36e, eerste lid, dat de onderneming zich bij het verlenen van diensten op een eerlijke, billijke en professionele wijze dient in te zetten voor de belangen van de cliënt (algemene zorgplicht) betreft een materiële norm die geen kosten met zich mee brengt. Dit geldt ook voor de norm die voortvloeit uit artikel 168a van het besluit met betrekking tot provisies.

Artikel 36e, tweede lid, bevat materiële normen ter voorkoming van belangenconflicten waaraan de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 zich zal moeten conformeren. Hieruit vloeien eveneens geen kosten voort. De verplichting om belangenconflicten aan de

¹² Idem noot 3, blz. 50

¹³ Onderzoek van Bureau D&O uit maart 2008 onder 860 respondenten heeft uitgewezen dat voor die financieledienstverleners die thans actief zijn op het gebied van productgroepen welke komen te vallen onder het Nationaal regime activiteiten een belang van 13% van de totale inkomsten vertegenwoordigen.

Toelichting Nationaal regime MiFID

cliënt te melden en de gegevens vast te leggen over de diensten waarbij een belangenconflict is ontstaan veroorzaken daarentegen wel belastende bedrijfseffecten. Kleine beleggingsondernemingen dienen reeds op grond van de MiFID aan genoemde bepalingen te voldoen. Voor bestaande adviseurs, bemiddelaars en nieuwe toetreders wordt ingeschat dat met betrekking tot 1% van de dienstverlening sprake is van een belangenconflict en dat met de kennisgeving en vastlegging hiervan 0,2 arbeidsuren zijn gemoeid. Dit betekent dat de administratieve lasten met betrekking tot deze verplichting 910€ bedragen ($0,2 * 4790 * 1/100 * 95€$).

Gevolgen voor de consument

Het is de verwachting dat de consument beter beschermd wordt indien hij door intermediairs wordt geadviseerd over rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 zal meer informatie opvragen bij de cliënt om de geschiktheids- of passenheidstoets te kunnen uitvoeren. De consument zal hier naar schatting 10 minuten extra tijd aan dienen te besteden. Deze tijdsbesteding kwalificeert niet als een administratieve last voor de burger. Immers rust op de burger geen wettelijke verplichting om de informatie te verstrekken die de onderneming nodig heeft om haar aanbod van diensten te kunnen matchen met het profiel van de cliënt. Bovendien komt uit de contractuele relatie tussen de dienstverlener en de cliënt (waarvan de inhoud mede wordt bepaald door de voorwaarden die zijn verankerd in het Burgerlijk Wetboek, onderliggende jurisprudentie en de algemene en/of bijzondere voorwaarden) reeds een algemene contractuele zorgplicht voort die het opvragen van de voorgeschreven informatie nodig maakt. Ten behoeve van de controle van de kwaliteit van de dienstverlening bewerkstelligt dit voorstel slechts dat er publiekrechtelijk toezicht mogelijk is op het opvragen van deze informatie door de dienstverlener.

Gevolgen voor de structuur van de markt

Het Nationaal regime brengt met zich mee dat een aantal nieuwe MiFID bepalingen van toepassing wordt op bestaande adviseurs en bemiddelaars. Deze ondernemingen zullen op grond daarvan hun bedrijfsvoering en dienstverlening dienen aan te passen. Gelet op de uitgebreide eisen die op grond van het Nationaal regime gelden en de daarmee gepaard gaande kosten bestaat de mogelijkheid dat een aantal intermediairs besluit om niet langer beleggingsadvies te verlenen en orders door te geven met betrekking tot rechten van deelneming. Ook zullen er mogelijk ondernemers zijn die besluiten tot specialisatie, samenwerking met andere (kleine) branchegeenoten of tot fusie (schaalvergroting).

Toetsing door ACTAL

Op 21 maart 2008 is het consultatiedocument met de berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven van onderhavige regeling ter toetsing aan het Adviescollege toetsing administratieve lasten (ACTAL) voorgelegd.

Het Adviescollege heeft ten aanzien van het in kaart brengen van de lasten geconcludeerd dat:

- de administratieve lasten voor bedrijven en burgers van de regeling in de toelichting zowel kwantitatief als kwalitatief uitgebreid in beeld zijn gebracht;
- de administratieve lasten voor de burgers als gevolg van de regeling nihil zijn;
- uit de berekeningen blijkt dat de administratieve lasten voor het bedrijfsleven incidenteel zullen stijgen met €7.083.865 en structureel zullen toenemen met € 784.818 per jaar.

Het adviescollege stelt vast dat onderhavige regeling niet bijdraagt aan de kabinetsdoelstelling om de administratieve lasten nog eens met 25% te verminderen en adviseert de stijging van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven te compenseren.

ACTAL komt ten slotte tot het advies om de regeling vast te stellen.

Er zal in de lopende kabinetsperiode naar worden gestreefd om de administratieve lasten die voor het bedrijfsleven uit de regeling voortvloeien te compenseren.

4. Ontvangen adviezen:

Het voorstel van regeling is eind februari 2008 ter formele consultatie voorgelegd aan individuele marktpartijen, branche verenigingen en consumentenorganisaties. Ook is advies gevraagd aan de toezichthouders.

Er zijn reacties ontvangen van DNB, AFM, de NVA, NBVA, het Verbond van verzekeraars, NVB, Dufas, BAVAM, het CDFD, het NIBE-SVV en ING.

Het merendeel van de opmerkingen was technisch van aard. Deze opmerkingen zijn grotendeels overgenomen en hebben ertoe geleid dat de toelichting op het wetsvoorstel op enkele punten is aangevuld en verduidelijkt. De meest belangrijke punten van de ontvangen reacties worden hieronder besproken.

Cliëntovereenkomst

Een aantal partijen heeft commentaar geleverd op de uitwerking van de verplichting tot het opstellen van een cliëntovereenkomst. Men was het in het algemeen eens met de gestelde verplichting maar had vragen over de concrete invulling ervan. Met name vroeg men zich af of het haalbaar was om de persoon die actief is onder het Nationaal regime te belasten met de vastlegging van de aard en reikwijdte van de dienstverlening van een achterliggende (bank)beleggingsonderneming die behulpzaam is bij het aangaan van een transactie in een recht van deelneming. Dit voorschrift bleek in de praktijk en juridisch lastig uitvoerbaar en is om die reden niet langer voorgeschreven. Dit betekent dat de intermediair binnen het Nationaal regime enkel gehouden is tot het vastleggen van de aard en reikwijdte van zijn eigen dienstverlening. Voor de cliënt levert dit geen problemen op omdat een achterliggende (bank)beleggingsonderneming op grond van MiFID verplicht is om een cliëntenovereenkomst te sluiten en hem te informeren over zijn diensten.

Overgangsrecht

De brancheverenigingen hebben verzocht om een voldoende lange overgangsperiode om te kunnen voldoen aan een aantal bepalingen. De inwerkingtredingbepaling van de regeling is om die reden aangepast. In overleg met de brancheverenigingen en de AFM is besloten om voor de bepalingen inzake de informatieverplichtingen en de ken uw client bepalingen alsmede de verplichting om een cliëntovereenkomst op te stellen een overgangstermijn van 3 maanden vast te stellen. De overige bepalingen van het Nationaal regime zullen onmiddellijke werking hebben. Dit betekent dat de algemene zorgplicht na publicatie direct in werking zal treden.

Reikwijdte van de regeling

Het Nationaal regime is op grond van artikel 11, derde lid, onderdeel a, beperkt tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen (in de volksmond: "beleggingsfondsen"). De

oorspronkelijke toelichting gaf aan dat de uitzondering van MiFID voor dit financiële instrument mede gebaseerd was op de verminderde risico's die aan dergelijke instrumenten zijn verbonden. Deze zinsnede vormde aanleiding tot commentaar ertoe strekkend dat deze veronderstelling niet altijd op zou gaan. Om die reden is de toelichting aangepast en vermeld dat de beperking tot rechten van deelneming met name is gemotiveerd door de wens om een regeling tot stand te brengen die aansluit bij de praktijk van de intermediairs die in het kader van vooral effectenhypotheek (beperkte) beleggingsdiensten verlenen.

Beleggingsadvies

Het Nationaal regime is van toepassing op het verlenen van advies over financiële instrumenten en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsfondsen. Een aantal respondenten heeft de vraag gesteld wanneer nu precies sprake is van een advies over financiële instrumenten. Deze opmerkingen hebben geleid tot een nadere toelichting.

Artikelsgewijs

Artikel I

A (Markttoegang)

Dit artikel is gebaseerd op artikel 2:104, eerste lid, van de wet en regelt de markttoegang voor personen die op grond van het Nationaal regime hun diensten aanbieden.

De MiFID kwalificeert het adviseren over financiële instrumenten als het verlenen van een beleggingsdienst. Dit betekent dat vanaf 1 november 2007 deze activiteit wordt beheerst door de regels die op grond van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten voor beleggingsondernemingen gelden.

Om te voorkomen dat adviseurs over levensverzekeringen, hypothecair krediet of financiële instrumenten die voorafgaand aan de inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten beleggingsadvies verleenden in het kader van het adviseren over effectenhypotheek (hypotheek gekoppeld aan een verpande effectenrekening) na de inwerkingtreding van de MiFID onder de regels voor beleggingsondernemingen vallen en in dat verband een vergunning of ontheffing moeten aanvragen, is deze groep in het eerste lid van artikel C van de regeling van 19 oktober 2007 (Stcrt. 2007, 211) vrijgesteld van de vergunningplicht opgenomen in artikel 2:96 van de wet. Deze vrijstelling wordt in onderhavige regeling gecontinueerd. Achterliggende gedachte is dat deze groep al eerder is getoetst in het kader van de markttoegang en dat de initiële toets die al is uitgevoerd volstaat om actief te kunnen zijn binnen het Nationaal regime en de diensten beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot effectenhypotheek te kunnen verlenen. Artikel 11, eerste lid wordt in dit artikel alleen redactioneel aangepast.

De vrijstelling geldt op grond van het eerste lid, onderdeel a, voor personen die op grond van artikel 2:75 van de wet over een vergunning of een ontheffing beschikken voor het adviseren over levensverzekeringen of hypothecair krediet. De vrijstelling strekt zich op grond van het eerste lid, onderdeel b, mede uit tot personen waaraan het op grond van artikel 2:76, tweede of vijfde lid, van de wet is toegestaan om te adviseren over levensverzekeringen of hypothecair krediet. Financiële ondernemingen die over een vergunning beschikken om te bemiddelen mogen op grond van artikel 2:76, tweede lid, van de wet, tevens adviseren over het betreffende financiële product. Deze groep van bemiddelaars wordt in artikel 11, eerste lid, onderdeel b, in staat gesteld om de beleggingsdiensten te verlenen die onder het NR vallen.

Op grond van het eerste lid, onderdeel c, worden personen vrijgesteld die direct voorafgaande aan de dag van inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten beschikken over een vergunning of ontheffing als bedoeld in artikel 2:75 van de wet voor het adviseren over financiële instrumenten.

De vrijstelling geldt op grond van het huidige artikel 11, tweede lid, van de Vrijstellingsregeling Wft ook voor personen die voorafgaande aan de dag van inwerkingtreding van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten een vergunning of ontheffing als bedoeld in artikel 2:75 van de wet voor het adviseren over financiële instrumenten hebben aangevraagd tot het moment waarop onherroepelijk op de aanvraag is beslist. Deze vrijstelling blijft bestaan.

Na artikel 11, tweede lid (oud) worden drie nieuwe leden toegevoegd. In het derde lid is een aantal voorwaarden opgenomen die gelden voor de vrijstelling van artikel 2:96 van de wet. Deze voorwaarden zijn ontleend aan artikel 3 van de MiFID. De reikwijdte van de vrijstelling is op grond van onderdeel a beperkt tot het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot rechten van deelneming in een beleggingsinstelling en/of het in dat verband verlenen van beleggingsadvies. Deze beleggingsdiensten mogen worden verleend ten aanzien van alle rechten van deelneming die in Nederland op grond van de Wft mogen worden aangeboden. Het verlenen van andere beleggingsdiensten alsmede nevendiensten zoals bedoeld in bijlage I van de MiFID is niet mogelijk. Dienstverlening in verband met effecten niet zijnde rechten van deelneming in een belegginginstelling (aandelen, obligaties, andere waardepapieren) valt buiten het bereik van het Nationaal regime. Binnen het Nationaal regime is enkel dienstverlening ten aanzien van rechten van deelneming (“beleggingsfondsen”) mogelijk met betrekking tot icbe’s, nationale beleggingsinstellingen en beleggingsinstellingen uit landen met een adequaat toezicht. Deze reikwijdte beoogt aan te sluiten bij de dienstverlening van de personen waarvoor het Nationaal regime is bedoeld.

Op grond van onderdeel b geldt de voorwaarde dat betrokken personen geen aan cliënten toebehorende gelden of effecten mogen aanhouden en dus nooit in een debiteurpositie ten opzichte van de cliënt mogen verkeren. Deze voorwaarde staat in directe relatie tot de diensten die worden verleend binnen het Nationaal regime en staat dus los van eventuele andere diensten die beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 verlenen. Onderdeel c bepaalt dat betrokken personen orders alleen mogen doorgeven aan vergunninghoudende beleggingsinstellingen die in Nederland rechten van deelneming mogen aanbieden en kredietinstellingen en beleggingsondernemingen die over een vergunning beschikken om in Nederland beleggingsdiensten te verlenen. Het gegeven dat een order inzake een recht van deelneming in een beleggingsinstelling door de beheerder van de beleggingsinstelling tot uitvoering wordt gebracht, hetgeen de beleggingsinstelling tot plaats van uitvoering maakt in de zin van de verplichtingen die volgen uit de MiFID tot het behalen van het beste resultaat bij de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor cliënten (best execution), doet er niet aan af dat de aard van de dienst van de persoon die onder de reikwijdte van het Nationaal regime wordt begrepen kwalificeert als het doorgeven van orders (zie ook de bewoordingen “personen die alleen orders mogen doorgeven aan instellingen voor collectieve belegging die op grond van de wetgeving van een lidstaat rechten van deelneming bij het publiek mogen plaatsen en aan de beheerders van dergelijke instellingen” in artikel 3 MiFID).

Artikel 3, tweede lid, van de MiFID stelt als bijkomende voorwaarde dat personen die zijn vrijgesteld niet in aanmerking komen voor het grensoverschrijdend vrij verrichten van beleggingsdiensten en -activiteiten. Deze voorwaarde hoeft hier niet te worden opgenomen. Aangezien de personen op grond van het eerste en tweede lid zijn vrijgesteld van de vergunningplicht van artikel 2:96 van de wet, beschikken zij niet over een vergunning als beleggingsonderneming en kunnen zij niet in de zin van de artikelen 31 en 32 van de MiFID

grensoverschrijdend beleggingsdiensten verlenen. Personen als bedoeld in artikel 11, eerste en tweede lid, beschikken binnen het Nationaal regime niet over een Europees paspoort en kunnen geen grensoverschrijdende diensten verlenen of een bijkantoor vestigen in een andere lidstaat. De betrokken personen binnen het Nationaal regime kunnen alleen de vrijgestelde beleggingsdiensten verlenen in Nederland. Op grond van onderdeel d geldt de voorwaarde dat de personen binnen het Nationaal regime beschikken over een beroepsaansprakelijkheidsverzekering of een daarmee gelijk te stellen voorziening die aan bepaalde voorwaarden moet voldoen.

Artikel 11, eerste, tweede en derde lid, leiden er toe dat het Nationaal regime met name relevant is voor partijen die beleggers over gecombineerde producten adviseren die bestaan uit een krediet en een beleggingsrekening via welke voor rekening en risico van de cliënt transacties in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen (“beleggingsfondsen”) worden aangegaan. Deze combinatieproducten worden ook wel aangeduid als ‘effectenhypotheek’. Het Nationaal regime heeft geen betrekking op 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 de 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 over beleggingshypotheek 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 effectenhypotheek als hiervoor bedoeld zouden de betreffende personen moeten voldoen aan de eisen die de MiFID stelt aan het verlenen van beleggingsadvies. Deze laatste groep heeft toegang tot het Nationaal regime mits wordt voldaan aan de voorwaarden in artikel 11.

Voor de reikwijdte van het Nationaal regime is het van belang om stil te staan bij het begrip adviseren over financiële instrumenten. Van advies over financiële instrumenten is sprake indien een persoon aan een bepaalde belegger een concrete aanbeveling doet met betrekking tot een specifiek financieel instrument.

Binnen het Nationaal regime kunnen ook producten vallen die worden aangeboden op grond van de Wet inzake de fiscale facilitering van banksparen ten behoeve van pensioenopbouw of de aflossing van de eigenwoningschuld. Indien deze producten dienen ter aflossing van de eigenwoningschuld kunnen zij kwalificeren als effectenhypotheek. Bankspaarproducten kunnen alleen onder het Nationaal regime worden gebracht voor zover er bij bankspaarproducten transacties in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen zijn betrokken en wordt voldaan aan de voorwaarden die in artikel 11, derde lid, worden gesteld. 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).

Naast de personen met een adviesvergunning genoemd in het eerste en tweede lid kunnen op grond van het vierde lid ook andere personen toegang krijgen tot het Nationaal regime en zich uitsluitend toeleggen op de dienstverlening binnen het Nationaal regime. Deze nieuwe toetreders zijn onderworpen aan de vergunningplicht van artikel 2:96 van de wet. Er geldt op grond van het vierde lid echter wel een lichter regime wat de vergunningsvoorwaarden betreft. Nieuwe toetreders worden tot de dienstverlening binnen het Nationaal regime toegelaten indien zij naast de voorwaarden genoemd in het derde lid bij de vergunningverlening aantonen te voldoen aan de eisen opgenomen in de artikelen 2:99, eerste

lid, onderdelen a tot en met c, ene van de wet. Dit betekent dat wordt getoetst aan de deskundigheidseisen en betrouwbaarheidseisen die in de artikelen 4:9 en 4:10 van de wet zijn opgenomen. Wat het vakbekwaamheidsniveau van de klantmedewerkers betreft, wordt aangesloten bij artikel 36a van deze regeling. Hiermee zijn op alle personen die binnen het Nationaal regime actief zijn dezelfde vakbekwaamheidseisen voor klantmedewerkers van toepassing. Daarnaast dienen nieuwe toetreders op grond van de onderdelen c en e van artikel 2:99 van de wet bij de vergunningverlening te voldoen aan de regels opgenomen in artikel 4:11, eerste en derde lid, van de wet met betrekking tot de integrale bedrijfsvoering en artikel 4:13 met betrekking tot de zeggenschapsstructuur. Met betrekking tot de bedrijfsvoering is artikel 4:15 van de wet van toepassing. Op deze wijze gelden dezelfde eisen in het kader van de bedrijfsvoering bij de markttoegang en het doorlopend toezicht. De in het vierde lid gestelde voorwaarden voor vergunningverlening dienen toegepast te worden in het licht van de specifieke dienstverlening die op grond van het Nationaal regime mogelijk is.

De voorwaarden voor een vergunning die op grond van het vierde lid van toepassing zijn, zijn de enige vergunningsvoorwaarden die voor de markttoegang gelden. Hiermee wordt het gelijke speelveld tussen nieuwe toetreders en personen die op grond van het eerste en tweede lid zijn vrijgesteld wat de markttoegang betreft zoveel mogelijk gewaarborgd. Gelet op de omstandigheid dat nieuwe toetreders een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de wet verkrijgen en daarmee over een Europees paspoort beschikken, is in het vierde lid de aanvullende voorwaarde opgenomen dat nieuwe toetreders niet grensoverschrijdend diensten mogen verlenen. Hiermee wordt ook voor de groep van nieuwe toetreders voldaan aan de voorwaarden die artikel 3 MiFID stelt.

Personen die op grond van artikel 11, eerste en tweede lid, zijn vrijgesteld zullen van rechtswege gebruik kunnen maken van het Nationaal regime. Het staat deze personen vrij om de Autoriteit Financiële Markten in kennis stellen dat zij geen diensten als bedoeld in het derde lid verlenen. Deze kennisgeving – ook wel opt-out genoemd – stelt de betrokken personen in staat aan te geven geen gebruik van het Nationaal regime te willen maken en voorkomt dat zij ten onrechte worden onderworpen aan een toetsing op naleving van het Nationaal regime. De AFM kan tevens op basis van de kennisgeving het Wft register bijhouden en daarin aantekenen dat de tussenpersoon geen beleggingsdiensten verleend. Deze mogelijkheid is niet relevant voor nieuwe toetreders die op grond van het vierde lid toegang tot het Nationaal regime verkrijgen. Deze groep besluit zelfstandig om een vergunning op grond van artikel 2:96 van de wet aan te vragen en zal bij vergunningverlening door de AFM in het Wft-register worden ingeschreven.

De personen die op grond van het eerste en tweede lid onder de vrijstelling vallen alsmede de nieuwkomers die op grond van het vierde lid een vergunning aanvragen, kunnen mits zij voldoen aan de voorwaarden, de diensten binnen het Nationaal regime aanbieden.

Dergelijke personen vallen na de markttoegang zodra zij binnen het Nationaal regime actief worden wel onder de eisen die ingevolge de artikelen C en D voor het lopend toezicht gelden.

B

In artikel 18, eerste lid van de Vrijstellingsregeling Wft worden personen als bedoeld in artikel 11 vrijgesteld van het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen, met uitzondering van het bepaalde in de artikelen 3:5 en 3:7 van de wet. Artikel 18, tweede lid kan, aangezien er binnen het Nationaal regime geen prudentiële eisen worden gesteld, komen te vervallen. De prudentiële eisen van de MiFID zijn niet proportioneel gelet op de beperkte dienstverlening die personen binnen het Nationaal regime kunnen verrichten. Voor beleggingsondernemingen in de zin van het Nationaal regime geldt de verplichting om over

een beroepsaansprakelijkheidsverzekering of een daarmee gelijk te stellen voorziening te beschikken.

C

Dit artikel is gebaseerd op artikel 4:7 van de wet. Personen als bedoeld in artikel 11 en 14 zijn op grond van artikel 36, eerste lid, vrijgesteld van het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen. De vrijstelling, bedoeld in het eerste lid, is op grond van artikel 36, tweede lid, voor zover het beleggingsondernemingen betreft als bedoeld in artikel 11, slechts van toepassing voor zover zij voldoen aan hetgeen ingevolge de artikelen 36a tot en met artikel 36e is bepaald.

D (Gedragsregels)

De artikelen 36a tot en met 36e zijn gebaseerd op artikel 4:7 van de wet.

Artikel 36a

In artikel 36a wordt een aantal gedragsregels op het gebied van deskundigheid, vakbekwaamheid, betrouwbaarheid en de integere uitoefening van het bedrijf van toepassing verklaard op beleggingsondernemingen in de zin van het Nationaal regime.

Beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 dienen op grond van het eerste lid, onderdelen a en b, van dit artikel te voldoen aan de eisen opgenomen in de artikelen 4:9 en 4:10 van de wet. Dit betekent dat de dagelijkse beleidsbepalers van ondernemingen actief binnen het Nationaal regime deskundig en betrouwbaar moeten zijn. Daarnaast gelden er op grond van artikel 4:9, tweede lid, van de wet vakbekwaamheidseisen voor werknemers van beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 die zich rechtstreeks bezighouden met het verlenen van diensten aan de cliënt. Deze eisen worden nader uitgewerkt in het tweede lid.

De beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 dienen op grond van het eerste lid, onderdeel c, te voldoen aan artikel 4:11, tweede lid, van de wet. Zij dienen een adequaat beleid te voeren om een integere uitoefening van het bedrijf te waarborgen. De artikelen 28 en 29 van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen zijn in dit verband van toepassing. Dit betekent dat ondernemingen er zorg voor moeten dragen dat de betrouwbaarheid van medewerkers buiten twijfel staat en dat er onder andere procedures en maatregelen aanwezig zijn met betrekking tot het beheersen van incidenten.

De betreffende beleggingsondernemingen dienen op grond van het tweede lid medewerkers in dienst te hebben die over de juiste vakbekwaamheid beschikken. Na ingewonnen advies van het College Deskundigheid Financiële Dienstverlening (CDFD) is besloten om in het tweede lid te bepalen dat voor de vereiste vakbekwaamheid moet worden voldaan aan een aantal praktijkgerichte toetstermen die zijn opgesteld ter uitwerking van de eindtermen op het gebied van financiële instrumenten zoals deze zijn vastgesteld voor de vakbekwaamheid waaraan personen die financiële diensten verlenen op het gebied van hypothecair krediet en levensverzekeringen moeten voldoen. Om het belang van de cliënt te waarborgen is ervoor gekozen om met het oog op de dienstverlening binnen het Nationaal regime een aantal extra toetstermen vast te stellen om aan de bedoelde eindtermen te kunnen voldoen en om bij een aantal bestaande toetstermen het vereiste beheersingsniveau te verhogen. Op advies van het CDFD zullen deze extra toetstermen uiteindelijk ook gaan gelden voor personen die buiten het Nationaal regime diensten verlenen op het gebied van financiële instrumenten.

Medewerkers zijn in ieder geval vakbekwaam indien zij beschikken over een voor hen relevant diploma dat is afgegeven door een door de Minister van Financiën erkend exameninstituut. Voor nieuwe toetreders als bedoeld in artikel 11, vierde lid, betekent dit waarschijnlijk dat medewerkers een tweetal examens zullen moeten afleggen, respectievelijk

voor de basismodule opgenomen in onderdeel 1 van bijlage B bij het besluit en voor de eindtermen als aangewezen in artikel 36a, tweede lid, van onderhavige regeling. Voor personen als bedoeld in artikel 11, eerste lid, betekent dit dat medewerkers een examen zullen moeten afleggen voor de eindtermen als aangewezen in artikel 36a, tweede lid, van deze regeling. Binnen achttien maanden na openbaarmaking van de toetstermen zal hieraan moeten zijn voldaan. Overigens volgt uit het systeem van artikel 6 van het besluit dat ook op andere wijze kan worden aangetoond dat aan de vereiste vakbekwaamheid wordt voldaan.

Artikel 36b

In artikel 36b wordt een aantal organisatorische eisen van toepassing verklaard op beleggingsondernemingen in de zin van het Nationaal regime. De organisatorische eisen van de MiFID worden daarbij niet integraal overgenomen. De MiFID eisen zijn opgesteld met het oog op grote beleggingsondernemingen en zijn niet proportioneel voor partijen die beperkt beleggingsdiensten verlenen in het kader van effectenhypotheken. Organisatorische eisen die niet proportioneel zijn ten opzichte van de dienstverlening die binnen het Nationaal regime mogelijk is, zouden ertoe kunnen leiden dat beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 hun dienstverlening met betrekking tot effectenhypotheken beëindigen. Dit vormt aanleiding om in het Nationaal regime alleen een aantal algemene organisatorische eisen op te nemen die zijn afgestemd op de risico's van de dienstverlening.

Dit betekent dat het merendeel van de gedetailleerde organisatorische eisen uit de MiFID niet van toepassing is. Daarbij kan worden gedacht aan de artikelen 6, 7 en 8 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Beleggingsondernemingen in het Nationaal regime behoeven niet over een aparte compliance-functie, een onafhankelijke risicobeheerfunctie of een onafhankelijke interne-controlefunctie te beschikken. Daarnaast is een groot aantal organisatorische bepalingen uit de MiFID voor het Nationaal regime niet relevant omdat deze betrekking hebben op dienstverlening of situaties die binnen het Nationaal regime niet aan de orde zijn. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan regels inzake de vrijwaring van activa van cliënten en het deponeren van gelden en financiële instrumenten van cliënten op grond van de artikelen 16, 17 en 18 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

De algemene "principle based" geformuleerde organisatorische eisen die voor adviseurs gelden worden binnen het Nationaal regime voldoende geacht. Op een enkel punt wordt voor de organisatorische eisen expliciet aangesloten bij de uitwerking van de MiFID. Dit is het geval indien de organisatorische eis een zekere meerwaarde heeft.

Op grond van onderdeel a is artikel 4:13, eerste en tweede lid, van de wet van toepassing. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 mag niet met personen in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur zijn verbonden in een zodanige mate dat het een belemmering vormt of kan vormen voor het toezicht. In onderdeel b worden artikel 4:15, eerste, tweede en vierde lid, van de wet van toepassing verklaard. Dit betekent dat beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 over een bedrijfsvoering dienen te beschikken die zodanig is ingericht dat daarmee een beheerste en integere uitoefening van het bedrijf is gewaarborgd. De inrichting van de bedrijfsvoering moet gericht zijn op integriteit, soliditeit en de zorgvuldige behandeling van de cliënt. Deze norm gaat uit van een doelgerichte of "principle based" benadering en dat betekent dat de beleggingsonderneming zelf een analyse moet maken van de risico's en de bedrijfsvoering daarnaar moet inrichten. De bedrijfsvoering dient bovendien afgestemd te zijn op de aard, omvang, risico's en complexiteit van het bedrijf en de specifieke dienstverlening binnen het Nationaal regime. Daarnaast is de concrete invulling mede afhankelijk van de gedragsregels die binnen het Nationaal regime van toepassing zijn.

Onderdeel c bepaalt dat beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 in het geval van het uitbesteden van werkzaamheden aan artikel 4:16 van de wet zijn gebonden. De

beleggingsonderneming die werkzaamheden uitbesteedt blijft verantwoordelijk voor de naleving van de regels door de derde en vormt het enige aanspreekpunt voor de toezichthouder. Onder geen enkel beding mag het toezicht door het uitbesteden van werkzaamheden worden belemmerd. De uitgebreide bepalingen in de artikelen 13 tot en met 15 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID worden niet in het Nationaal regime overgenomen. Onderdeel d verplicht de beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 om in overeenstemming met artikel 4:17 van de wet een interne klachtenprocedure in te richten en zich aan te sluiten bij een buitengerechtelijke erkende geschilleninstantie. Deze verplichting is zeer belangrijk voor de bescherming van de cliënt. In het kader van de interne klachtenprocedure zijn de artikelen 39 en 41 van het besluit van overeenkomstige toepassing. De beleggingsonderneming binnen het Nationaal regime zal een procedure moeten opstellen, de klachten dienen te administreren en de gegevens met betrekking tot de klachtafhandeling minimaal 1 jaar te bewaren. De beleggingsonderneming is daarnaast op grond van artikel 57, eerste lid, onderdeel c, van het besluit gehouden om de cliënt voorafgaand aan de overeenkomst te informeren over de interne klachtenprocedure en de erkende geschilleninstantie waarbij zij is aangesloten.

Artikel 35 eerste, derde, vierde en vijfde lid, van het besluit zijn op grond van onderdeel e van toepassing binnen het Nationaal regime. De uitwerking van deze bepalingen is opgenomen in de artikelen 7 en 8, tweede lid, van de uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten. Deze uitwerking is ook van toepassing binnen het Nationaal regime. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 dient gegevens te bewaren over de verleende beleggingsadviezen en de ontvangen en doorgegeven orders. Het bijhouden van gegevens over orders wordt nader uitgewerkt in de artikelen 7 en 8 van de uitvoeringsverordening MiFID. Een beleggingsonderneming zal binnen het Nationaal regime ontvangen en door te geven orders schriftelijk moeten vastleggen. Er dient op grond van artikel 7 een dossier te worden aangelegd met betrekking tot ontvangen orders. Gegevens over handelsbeslissingen in het kader van individueel vermogensbeheer behoeven niet te worden opgenomen aangezien deze dienst niet binnen het Nationaal regime mogelijk is. Artikel 8, tweede lid, van de uitvoeringsverordening MiFID bepaalt dat een dossier moet worden aangelegd met betrekking tot doorgegeven orders.

Op grond van artikel 35, derde lid, van het besluit zal de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 tevens de overeenkomst met de cliënt moeten bewaren. De vastlegging van gegevens dient op grond van artikel 35, vierde lid, van het besluit te geschieden op een duurzame drager.

Voor de bewaartermijn wordt aangesloten bij de termijn die voor adviseurs geldt op grond van artikel 32 van het besluit. De bewaartermijn wordt daarmee in afwijking van artikel 35, tweede lid, van het besluit beperkt tot tenminste 1 jaar. Deze termijn sluit beter aan bij de dienstverlening van de beleggingsondernemingen die onder het Nationaal regime vallen en is voldoende voor de AFM om toezicht te kunnen uitoefenen.

De AFM heeft in verband met de door beleggingsondernemingen te bewaren gegevens op grond van artikel 35, vijfde lid, van het besluit een lijst van minimum gegevens opgesteld die een beleggingsonderneming moet bewaren. Deze lijst – waarin aanbeveling CESR/06-552c van het Committee of European Securities Regulators (CESR) is overgenomen – is van toepassing voor zover relevant voor de dienstverlening die binnen het Nationaal regime mogelijk is.

Artikel 36 c (informatie- en ken-uw-client-verplichting)

In artikel 36c wordt een aantal gedragsregels op het gebied van zorgvuldige dienstverlening van toepassing verklaard op beleggingsondernemingen in de zin van het Nationaal regime.

De gedragsregels gelden alleen voor de dienstverlening die binnen het Nationaal regime kan worden aangeboden (adviseren en/of het ontvangen en doorgeven van orders in verband met rechten van deelneming in beleggingsinstellingen). Voor de concrete invulling wordt aangesloten bij het niveau dat MiFID voorschrijft voor dienstverlening aan niet-professionele beleggers.

Op grond van de onderdelen a en b gelden voor beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 de algemene informatiebepalingen van de artikelen 4:19 en 4:20 van de wet en de daarbij op grond van de MiFID voorgeschreven uitwerking in de artikelen 51a en 58a, 58b, eerste lid, onderdelen a tot en met e, en 58c en 58e van het besluit. Dit betekent dat beleggingsondernemingen binnen het Nationaal regime altijd feitelijk juiste, begrijpelijke en niet misleidende informatie moeten verstrekken. Daarnaast dienen zij op grond van onderdeel b informatie te verstrekken voorafgaand aan de dienstverlening voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van die dienst of dat product. Tevens moeten zij onder omstandigheden gedurende de looptijd informatie te verstrekken over wezenlijke wijzigingen in de verstrekte precontractuele informatie.

Op grond van de onderdelen c, d en e zijn de ken-uw-cliënt bepalingen van de MiFID van toepassing binnen het Nationaal regime. Beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 dienen in het kader van het verlenen van beleggingsadvies op grond van onderdeel c informatie in te winnen aangaande de financiële positie, kennis, ervaring, beleggingsdoelstellingen en risicobereidheid van de cliënt op beleggingsgebied. Er dient daarbij op grond van artikel 80a, derde lid van het besluit informatie te worden ingewonnen over de bron en omvang van de periodieke inkomsten, het vermogen en de financiële verplichtingen van de cliënt. Met betrekking tot de kennis en ervaring dient op grond van onderdeel e informatie te worden ingewonnen over het soort beleggingsdiensten en financiële instrumenten waarmee de cliënt vertrouwd is, de aard, het volume en de frequentie van de transacties in financiële instrumenten van de cliënt en de opleiding en het (vroegere) beroep van de cliënt. Deze informatie moet wel redelijkerwijs relevant zijn voor het advies en wat hoeveelheid betreft evenredig zijn aan de aard en omvang van de beleggingsdienst en het beoogde soort financiële instrument, de complexiteit ervan en de daarmee samenhangende risico's.

De beleggingsonderneming bedoeld in artikel 11 dient vervolgens op grond van artikel 4:23 van de wet en artikel 80a, eerste lid, van het besluit een geschiktheidstoets uit te voeren. Dit betekent dat hij moet vaststellen of een geadviseerde transactie gelet op de beleggingsdoelstellingen, financiële draagkracht en kennis en ervaring geschikt is voor de cliënt. Het advies dient mede te worden gebaseerd op de verkregen informatie. Indien de beleggingsonderneming niet over de genoemde informatie beschikt, kan hij op grond van de systematiek van artikel 4:23 van de wet geen financiële instrumenten of transactie aanbevelen. In onderdeel d zijn de artikelen 4:24 van de wet en de artikelen 80b, eerste en derde lid, en artikel 80d van het besluit van toepassing verklaard. Dit betekent dat de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 ook bij het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsfondsen informatie moet in winnen over de kennis en ervaring op beleggingsgebied van de niet-professionele belegger. De beleggingsonderneming zal moeten nagaan over welke kennis en ervaring de cliënt beschikt met betrekking tot het ontvangen en doorgeven van orders en de betrokken rechten van deelneming. Onderdeel e is ook in dit verband relevant. De beleggingsonderneming dient vervolgens op grond van artikel 4:24 van de wet een passenheidstoets uit te voeren. Dit betekent dat zij moet beoordelen of de dienst en het financiële instrument passend zijn voor de cliënt. De beleggingsonderneming dient in dit verband op grond van artikel 80b, eerste lid van het besluit vast te stellen of de cliënt over voldoende kennis en ervaring beschikt om te

begrijpen welke risico's aan het betrokken recht van deelneming en de betrokken beleggingsdienst verbonden zijn.

Artikel 80b, derde lid, van het besluit is op grond van onderdeel d ook binnen het Nationaal regime van toepassing. Indien de cliënt vóór 1 november 2007 een reeks transacties met betrekking tot rechten van deelneming heeft verricht of vóór dat tijdstip verscheidene malen beleggingsadvies heeft ontvangen althans orders heeft doorgegeven, mag de beleggingsonderneming ervan uitgaan dat de cliënt met betrekking tot dat financiële instrument en die beleggingsdiensten over de ervaring en kennis, bedoeld in artikel 4:24 eerste lid, van de wet, beschikt. Op deze wijze wordt op dit vlak het gelijke speelveld met beleggingsondernemingen die niet binnen het Nationaal regime actief zijn en het gehele scala aan beleggingsdiensten mogen verlenen gewaarborgd.

De beleggingsonderneming bedoeld in artikel 11 dient op grond van artikel 4:24, tweede lid, van de wet, de cliënt te waarschuwen indien zij van mening is dat de dienst of het financiële instrument niet passend zijn. Indien de cliënt geen of onvoldoende informatie heeft verschaft over zijn kennis en ervaring, waarschuwt de beleggingsonderneming op grond van artikel 4:24, derde lid, van de wet dat zij als gevolg daarvan niet in staat is na te gaan of de dienst of de transactie in een financiële instrument voor hem passend is.

Op grond van artikel 4:24, vierde lid, van de wet geldt er een uitzondering op de passenheidstoets. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 behoeft bij het ontvangen en doorgeven van orders geen informatie in te winnen en de passenheidstoets van artikel 4:24, eerste lid, van de wet niet uit te voeren indien aan de voorwaarden genoemd in artikel 4:24, vierde lid, van de wet en artikel 80d van het besluit wordt voldaan. De uitzondering geldt alleen indien op initiatief van de cliënt orders worden ontvangen of doorgegeven. In overweging 30 bij de MiFID is aangegeven dat een dienst geacht wordt te zijn verleend op initiatief van de cliënt, tenzij de cliënt vraagt om de dienst in antwoord op een gepersonaliseerde tot die bewuste cliënt gerichte mededeling van of namens de onderneming. Het moet dan gaan om een mededeling die een uitnodiging behelst of bedoeld is om de cliënt te beïnvloeden met betrekking tot een specifiek financieel instrument of specifieke transactie. Van zo'n mededeling is geen sprake als het gaat om een promotie of aanbieding door enig middel van algemene aard dat is gericht tot het publiek dan wel een brede groep of categorie cliënten.

De beleggingsonderneming dient de cliënt in dat geval te waarschuwen dat de passendheid van de dienst of het financiële instrument niet door haar wordt beoordeeld en dat de cliënt daardoor niet de bescherming geniet van de gedragsregels.

Op grond van onderdeel f zijn artikel 4:25, eerste lid, van de wet en de artikelen 81 en 82, eerste lid, van het besluit, binnen het Nationaal regime van toepassing. Dit betekent dat de regels inzake coldcalling en colportage ook voor beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 gelden.

Artikel 4:25a van de wet is van toepassing op de achterliggende bankbeleggingsonderneming waaraan de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 orders doorgeeft. Dit artikel hoeft hier niet van overeenkomstige toepassing te worden verklaard omdat onderhavige regeling niet is gericht op de achterliggende bankbeleggingsonderneming. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 kan worden aangemerkt als "andere beleggingsonderneming" in artikel 4:25a van de wet. Dit betekent dat artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onderdeel a, en artikel 4:24, eerste lid, niet op de achterliggende bankbeleggingsonderneming van toepassing zijn voor zover de in die bepalingen bedoelde informatie door de andere beleggingsonderneming aan haar is verstrekt en er op mag vertrouwen dat het beleggingsadvies voldoet aan de bij of krachtens de wet gestelde regels.

Artikel 36d (cliënt overeenkomst)

Beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 dienen op grond van het eerste lid te voldoen aan artikel 4:89, eerste en vijfde lid, van de wet. Op grond van artikel 4:89, eerste lid, van de wet dient de beleggingsonderneming een dossier aan te leggen waarin de documenten worden bewaard waaruit blijkt welke rechten, plichten en overige voorwaarden zijn overeengekomen met de cliënt. Hiertoe behoort ook de cliëntovereenkomst die op grond van het tweede lid, onderdeel a, moet worden gesloten.

Aan de cliëntovereenkomst in het kader van het Nationaal regime wordt een andere invulling gegeven dan aan de cliëntovereenkomst die beleggingsondernemingen op grond van artikel 4:89, tweede lid, van de wet met iedere cliënt dienen te sluiten. De op grond van artikel 4:89, tweede lid, van de wet in artikel 168 van het besluit vastgelegde vereisten voor de cliëntovereenkomst zijn binnen het kader van het Nationaal regime niet van toepassing.

De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 kan een order met betrekking tot een recht van deelneming in een beleggingsinstelling doorgeven aan de betreffende (beheerder van de) beleggingsinstelling, maar vormt vaker een tussenschakel tussen een (bank)beleggingsonderneming die behulpzaam is bij het aangaan van een transactie met betrekking tot een recht van deelneming in een beleggingsinstelling en de cliënt. In gesprekken die in de aanloop van het Nationaal regime zijn gevoerd is gebleken dat het voor de intermediair (de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11) niet altijd even duidelijk is welke taken en verantwoordelijkheden hij in verband met de dienstverlening aan de cliënt op zich neemt en hoe deze zich verhouden tot de taken en verantwoordelijkheden van de beleggingsonderneming die behulpzaam is bij het aangaan van een transactie in een recht van deelneming. Gelet op de noodzaak om de bescherming van de cliënt juist in het kader van de specifieke dienstverlening die binnen het Nationaal regime wordt gereguleerd voldoende te waarborgen, is het van groot belang voor de cliënt om de omvang van de dienstverlening en daarbij horende verantwoordelijkheden van de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 duidelijk schriftelijk vast te leggen.

Om die reden wordt in het tweede lid, onderdeel a, bepaald dat de cliëntovereenkomst een beschrijving van de aard en reikwijdte van de dienstverlening en daarmee de taken en de verantwoordelijkheden dient te bevatten van de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 jegens de cliënt. Deze verplichting heeft tot doel om voor de cliënt kenbaar te maken in hoeverre hij rechten en plichten tegen de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 kan laten gelden. Het is in dit verband van groot belang dat de dienstverlening juridisch op de juiste manier wordt geduid. Ter verduidelijking wordt opgemerkt dat van het adviseren over financiële instrumenten in de zin van de wet sprake is indien een specifiek financieel instrument aan een bepaalde cliënt wordt aanbevolen. Dit is bijvoorbeeld het geval indien de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 in de relatie met de cliënt sturend bezig is bij de keuze voor een transactie in een recht van deelneming in een bepaalde beleggingsinstelling ("beleggingsfonds"). Bij advies over financiële instrumenten gaat het om gepersonaliseerde aanbevelingen over het aangaan van een transactie in een recht van deelneming in een beleggingsinstelling. Dit betekent dat indien de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 in zijn contact met de cliënt in het kader van het maken van keuzes ten aanzien van de wijze van vermogensopbouw stuurt naar danwel een keuze voorstelt voor het aangaan van transacties in een bepaald recht van deelneming in een beleggingsinstelling ("beleggingsfonds") er sprake zal zijn van advies over financiële instrumenten. Indien de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 vervolgens orders doorgeeft met betrekking tot de rechten van deelneming dient ook deze dienstverlening in de cliëntenovereenkomst te worden benoemd. Daarbij zij opgemerkt dat het ook mogelijk is dat de cliënt zelfstandig een keuze maakt voor bepaalde transacties in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen ("beleggingsfondsen") en ter zake dus geen advies verlangt en verkrijgt van de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11, maar dat deze cliënt de door hem

geformuleerde orders wel laat doorgeven door deze beleggingsonderneming. In deze situatie valt dan alleen de activiteit van het ontvangen en doorgeven van orders in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen (“beleggingsfondsen”) onder het Nationaal regime en zal deze in een cliëntenovereenkomst moeten worden benoemd. Niet alleen de aard van de dienstverlening dient in de cliëntenovereenkomst te worden benoemd, maar ook de reikwijdte van de dienstverlening. Daarbij moet worden gedacht aan de reikwijdte van de dienstverlening ten aanzien van het soort financiële instrumenten (onder het Nationaal regime kan deze dienstverlening slechts zien op transacties in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen, maar ook op transacties in een deelverzameling van deze rechten van deelneming), maar ook de reikwijdte voor wat betreft de frequentie van de dienstverlening. Overeengekomen kan worden dat de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 de cliënt eenmalig bijstaat bij het maken van een keuze voor of het doorgeven van een transactie in een recht van deelneming in een beleggingsinstelling, bijvoorbeeld in het kader van het aangaan van een effectenhypothek. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 en cliënt kunnen ook overeenkomen de dienstverlening, bijvoorbeeld periodiek of bij het voordoen van bepaalde omstandigheden, te herhalen.

Voor een juiste juridische kwalificatie van de dienstverlening zijn de feitelijke gedragingen van de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 en de daadwerkelijke aard van de dienstverlening doorslaggevend. Voor de volledigheid zij opgemerkt dat het adviseren over een soort financieel product, zonder dat een concreet financieel product wordt aanbevolen, of het adviseren over een dienst niet onder de definitie van beleggingsadvies valt. Deze advisering wordt niet door het Nationaal regime MiFID geraakt, noch door andere voorschriften ingevolge de Wet op het financieel toezicht en vallen dus buiten het bereik van het publieke toezicht op de financiële markten. Dit geldt ook voor de situatie waarin de intermediair enkel klanten aanbrengt bij een (bank)beleggingsonderneming of de aanbieder van het recht van deelneming (de beleggingsinstelling).

De aard en reikwijdte van de dienstverlening van de achterliggende (bank)beleggingsonderneming en de met die dienstverlening samenhangende verantwoordelijkheid en aansprakelijkheid blijkt uit de cliëntovereenkomst die de cliënt in het kader van die dienstverlening met die (bank)beleggingsonderneming zal sluiten. De cliënt kan uit deze overeenkomst afleiden wat de aard en reikwijdte is van de dienstverlening van de (bank)beleggingsonderneming.

De verplichting om op grond van het tweede lid, onderdeel a, een cliëntenovereenkomst aan te gaan, leidt er mogelijk in de praktijk toe dat de taak- en verantwoordelijkheidsverdeling tussen de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 en een achterliggende (bank)beleggingsonderneming die behulpzaam is bij het aangaan van een transactie met betrekking tot een recht van deelneming, nadrukkelijker dan tot nog toe het geval was, ook aan de orde zal komen in de samenwerkingsovereenkomsten tussen de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 en de achterliggende (bank)beleggingsonderneming.

Behalve de eis ten aanzien van de schriftelijke vastlegging (of de vastlegging op een andere duurzame drager) en de ondertekening is de verplichting om een cliëntovereenkomst te sluiten vormvrij geformuleerd. Dit betekent dat er geen sprake hoeft te zijn van een apart document, zolang het document waar de cliëntovereenkomst deel van uitmaakt maar alle elementen bevat die worden genoemd in artikel 36d en het betreffende document door de beleggingsonderneming en cliënt worden ondertekend.

De cliëntovereenkomst dient op grond van het tweede lid, onderdeel a door zowel de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 en de cliënt te worden ondertekend. Deze ondertekening zal op een voor de praktijk passend moment in het kader van de dienstverlening kunnen geschieden. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 kan

binnen het Nationaal regime twee verschillende beleggingsdiensten verlenen. Hij kan de cliënt adviseren over transacties in (verschillende) rechten van deelneming en met hem een bepaalde keuze maken voor een transactie in een bepaald recht van deelneming of hij kan van de cliënt orders in ontvangst nemen met betrekking tot rechten van deelneming en deze vervolgens doorgeven aan een (bank)beleggingsonderneming of een beleggingsinstelling. Deze diensten zullen vaak gezamenlijk worden verleend, maar kunnen ook afzonderlijk door de cliënt worden afgenomen. Aangezien de ondertekening op een voor de praktijk passend moment dient te geschieden is bepaald dat de ondertekening *uiterlijk* aan het einde van de dienstverlening moet plaatsvinden. Dit betekent dat in geval van beleggingsadvies ondertekening *uiterlijk* dient te geschieden aan het einde van het adviestraject. In het geval de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 orders ontvangt dient de ondertekening *uiterlijk* te geschieden bij het doorgeven van de order via een orderformulier. Het begrip “uiterlijk” geeft de beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 de mogelijkheid om de cliëntovereenkomst ook eerder door de cliënt te laten ondertekenen. Mocht het zo zijn dat tijdens de looptijd van de overeenkomst de afspraken worden gewijzigd, leidt dat in de praktijk tot een nieuwe overeenkomst die opnieuw door de cliënt zal moeten worden ondertekend. Het zij opgemerkt dat een cliëntovereenkomst ook gesloten kan worden voor meerdere dienstverrichtingen. Op deze wijze kan worden voorkomen dat bijvoorbeeld voor elke nieuwe order een nieuwe cliëntovereenkomst moet worden gesloten. Wat de wijze van ondertekening betreft behoren ook alle vormen van ondertekenen in de zin van de in 2003 in werking getreden Wet elektronische handtekeningen binnen het Nationaal regime tot de mogelijkheden.

De consequenties van het niet ondertekenen van de cliëntenovereenkomst zijn op grond van artikel 1:23 van de wet zuiver publiekrechtelijk van aard. Dit betekent dat de consument geen beroep kan doen op artikel 3:40, tweede lid, van het BW.

De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 dient daarnaast op grond van het tweede lid, onderdeel b, de ontvangen order door de cliënt te laten ondertekenen alvorens deze order kan worden doorgegeven aan een (bank)beleggingsonderneming of een beleggingsinstelling. Het ligt voor de hand dat dit in de praktijk op het orderformulier gebeurt. Deze verplichting heeft tot doel om de verantwoordelijkheden en aansprakelijkheden vast te leggen.

Artikel 36e (zorgplicht)

Op grond van het eerste lid geldt de algemene zorgplicht van artikel 4:90 van de wet voor beleggingsondernemingen ook binnen het Nationaal regime. Dit betekent dat de beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze dienen in te zetten voor de belangen van de cliënt en in het belang van de cliënt moet handelen.

De reikwijdte van de zorgplicht wordt bepaald door de aard van de dienstverlening die door het Nationaal regime wordt gereguleerd. Dit betekent dat de zorgplicht enkel betrekking heeft op het adviseren over rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en het ontvangen en doorgeven van orders in verband met rechten van deelneming in die beleggingsinstellingen. De reikwijdte van deze algemene zorgplicht wordt verder bepaald door de afspraken die met de cliënt zijn gemaakt en die in de cliëntovereenkomst als bedoeld in artikel 36d zijn vastgelegd. In deze overeenkomst zijn immers de dienstverlening en de taken en verantwoordelijkheden van de beleggingsonderneming opgenomen.

De algemene zorgplicht geldt – in overeenstemming met artikel 19, eerste lid, van de MiFID – in ieder geval op het moment dat de betreffende dienst wordt verleend (enkelvoudige zorgplicht). Onder omstandigheden kan echter uit de cliëntenovereenkomst ook een doorlopende zorgplicht voortvloeien. Dit is bijvoorbeeld het geval indien de intermediair heeft afgesproken om ook gedurende de looptijd van bijvoorbeeld een effectenhypothek

diensten te verlenen. Dit is bijvoorbeeld het geval indien is afgesproken dat niet een achterliggende (bank)beleggingsonderneming, maar de intermediair (beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11) de cliënt gedurende de looptijd van deze effectenhypothek over de vermogensopbouw zal informeren en indien nodig zal adviseren over het aangaan van (transacties in) rechten van deelneming waarmee de beoogde vermogensopbouw moet worden veiliggesteld.

Op grond van het eerste lid is bovendien artikel 168a van het besluit van toepassing binnen het Nationaal regime. Artikel 168a bevat de provisieregels die op grond van MiFID op het verlenen van beleggingsdiensten van toepassing zijn. Deze regels vormen een nadere uitwerking van de algemene zorgplicht opgenomen in artikel 4:90, eerste lid, van de wet. De provisieregels zien uitsluitend op de dienstverlening binnen het Nationaal regime en hebben daarmee alleen betrekking op het verlenen van beleggingsadvies en het ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Dit betekent dat voor dienstverlening in verband met combinatieproducten zoals een effectenhypothek de MiFID provisie regels niet van toepassing zijn op de dienstverlening in verband met het hypothecaire kredietgedeelte. Deze keuze is gemaakt om het gelijke speelveld te waarborgen met financiële dienstverleners die adviseren over andere combinatieproducten zoals beleggingsverzekeringen en beleggingsverzekeringshypotheek die buiten het Nationaal regime vallen, en waarvoor op basis van de zogenaamde modellen van de Ruiters vanaf 1 januari 2008 transparantie wordt geboden over de kosten voor provisies ten aanzien van het beleggingsverzekeringgedeelte van beleggingsverzekeringshypotheek. Op de totale provisie die wordt uitgekeerd in verband met de dienstverlening ten aanzien van dergelijke combinatieproducten (dus provisie over de dienstverlening in verband met het hypothecaire kredietgedeelte vermeerderd met de provisie in verband met de dienstverlening over het vermogensopbouwgedeelte) zijn de in het kader van de zogenaamde adviesmatch afspraken gemaakte provisieregels van toepassing. Thans is geregeld dat het onderdeel van deze regelgeving dat betrekking heeft op provisie transparantie vanaf 1 oktober 2009 in werking treedt. Deze regelgeving is anders dan de regelgeving die volgt uit de MiFID en is opgenomen in artikel 168a van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen. Daarom wordt momenteel gewerkt aan het wegnemen van de verschillen tussen de norm van artikel 168a en de adviesmatchregelgeving (de artikelen 58, 150 en 151 van het besluit). Deze werkzaamheden moeten leiden tot een nieuw, geharmoniseerd, systeem van provisieregels met beoogde inwerkingtreding per 1 januari 2009. Deze regels zullen van toepassing zijn op alle complexe producten zoals beleggingsverzekeringen en beleggingsverzekeringshypotheek en ook op effectenhypotheek aangeboden binnen het kader van het Nationaal regime. De MiFID norm die thans vervat is in artikel 168a van het besluit zal leidend zijn bij het opstellen van het genoemde geharmoniseerde systeem.

In het tweede lid, onderdeel a, is artikel 4:88, tweede lid, van de wet opgenomen. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 dient in het geval een belangenconflict onvermijdelijk blijkt te zijn de cliënt op een billijke wijze te behandelen. Daarnaast dient de cliënt op de hoogte te worden gebracht van het belangenconflict voorafgaand aan de dienstverlening. Deze norm vult de algemene zorgplicht voor beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 11 nader in en komt in de plaats van de uitgebreide MiFID regels ten aanzien van belangenconflicten.

In het tweede lid, onderdeel b, is artikel 35b van het besluit gedeeltelijk overgenomen. De beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 dient alle gegevens vast te leggen met betrekking tot de verleende dienst waarbij een belangenconflict is ontstaan. Deze gegevens dienen inzichtelijk te maken op welke wijze zich een belangenconflict heeft voorgedaan en dienen het toezicht.

In het tweede lid, onderdeel c, is het verbod op ‘churning’ opgenomen. Dit verbod vloeit ook voort uit de algemene zorgplicht. Een beleggingsonderneming als bedoeld in artikel 11 dient zich te onthouden van het adviseren dan wel ontvangen en doorgeven van orders met betrekking tot rechten van deelneming in een beleggingsinstelling met een zodanige frequentie of van een zodanige omvang dat dit gezien de omstandigheden kennelijk slechts strekt tot bevoordeling van de beleggingsonderneming. Deze norm beoogt de cliënt te beschermen. Een enkele transactie kan afzonderlijk beschouwd geschikt zijn voor een cliënt, maar indien de transacties in hoge frequentie op elkaar volgen is dit niet in het belang van de consument.

Artikel II

Dit artikel bevat de inwerkingtredingbepaling voor het Nationaal regime. Gelet op de inhoud van de bepalingen opgenomen in artikel 36c onderdelen a tot en met e en artikel 36d, tweede lid, onderdeel a, is er voor gekozen om de personen die onder de regeling vallen op deze onderdelen een overgangstermijn van drie maanden toe te kennen. Deze overgangsperiode is in overleg met de brancheorganisaties vastgesteld en stelt de sector in staat om hun bedrijfsvoering aan te passen op de uitgebreide regels inzake informatieverstrekking en de ken uw cliënt bepalingen die op grond van het Nationaal regime van toepassing zijn. Daarnaast geldt de overgangsperiode van drie maanden ook voor de verplichting om op grond van artikel 36d een cliëntovereenkomst op te stellen.