



Geachte Nieuwsbrief Abonnee,

Via de MiFID-nieuwsbrief zal de Autoriteit Financiële Markten (AFM) marktpartijen de komende maanden informeren over ontwikkelingen en achtergronden rond de implementatie van de Mifid in de Nederlandse wet- en regelgeving. Suggesties en/of opmerkingen over de nieuwsbrief kunt u mailen naar mifid@afm.nl. Meer informatie over de MiFID vindt u op de website van de '[AFM](#)' onder de sectie '[MiFID](#)'.

Onderwerpen in dit nummer:

- [Waarom is de MiFID belangrijk voor de markt?](#)
- [Wat kan de markt van de AFM verwachten op het gebied van de MiFID?](#)
- [Waar staan we nu?](#)
- [Nieuws van het Committee of European Securities Regulators \(CESR\)](#)
- [Best execution](#)
- [Transaction reporting](#)

Waarom is de MiFID belangrijk voor de markt?

De Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) vormt het regelgevend kader op grond waarvan beleggingsdiensten en de georganiseerde handel in financiële instrumenten binnen de Europese Unie vrij kunnen plaatsvinden. De MiFID zal de thans geldende Investment Services Directive ('ISD') per 1 november 2007 vervangen.

De MiFID reikt verder dan de ISD en introduceert nieuwe en uitgebreidere verplichtingen waar ondernemingen aan moeten voldoen, in het bijzonder op het punt van gedragsregels en de inrichting van de bedrijfsvoering. Hier volgen in het kort de belangrijkste veranderingen door MiFID.

Het geven van beleggingsadvies wordt een vergunningplichtige activiteit (iets wat we in Nederland deels al kenden), het exploiteren van multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) wordt mogelijk gemaakt en de lijst met financiële instrumenten wordt uitgebreid met termijncontracten en aanverwante derivatencontracten die betrekking hebben op grondstoffen.

De gedragsregels in de MiFID zijn gedetailleerder en gaan op onderdelen verder dan de huidige eisen. Ook bevat de MiFID nieuwe transparantieplichtingen voor beleggingsondernemingen. Deze zien op de informatie voor zowel vóór als na de handel en op de systematische interne afhandeling van aandelenorders in liquide aandelen door beleggingsondernemingen (systematische internalisatie). Ook worden er uitgebreidere eisen gesteld aan transactierapportages.

In geval van grensoverschrijdende dienstverlening geldt als uitgangspunt dat het toezicht op gedragsregels wordt uitgeoefend door de autoriteit van de lidstaat van herkomst (home country control). Voor bijkantoren en verbonden agenten geldt echter dat de autoriteit van de lidstaat van vestiging verantwoordelijk is voor het toezicht (host country control) met betrekking tot de op het grondgebied van die lidstaat door het bijkantoor verrichte diensten en/of activiteiten.



Wat kan de markt van de AFM verwachten op het gebied van de MiFID?

Allereerst informeert de AFM belanghebbenden over de belangrijkste

ontwikkelingen omtrent de MiFID. Dit gebeurt onder meer via de website: www.afm.nl/mifid en via de digitale nieuwsbrief. Op de website zijn bijvoorbeeld links naar andere organisaties te vinden en zijn de belangrijkste documenten terug te vinden.

Ook kan de AFM marktpartijen helpen bij vragen en meedenken over oplossingen voor mogelijke knelpunten. De accountmanager van de AFM is hierbij het eerste aanspreekpunt. In samenwerking met de representatieve organisaties zal de AFM daarnaast een aantal bijeenkomsten mede organiseren. De informatie over de MiFID is veelal gerelateerd aan specifieke doelgroepen. Het voordeel van deze aanpak is dan ook dat de informatie veel beter kan worden toegesneden op de doelgroep, waarbij specifiek kan worden ingegaan op de voor de leden van betreffende representatieve organisatie relevante vraagstukken. De AFM heeft reeds contact gehad met een aantal representatieve organisaties om voorbereidingen te treffen. Nadere informatie volgt zo snel mogelijk.

Verder speelt de AFM een actieve rol binnen het Committee of European Securities Regulators (CESR). In samenwerking met de verschillende Europese toezichthouders is de afgelopen tijd hard gewerkt aan gemeenschappelijke aanbevelingen en consistente guidelines (Level 3). Uiteindelijk moet dit resulteren in een consistente implementatie en toepassing van de MiFID binnen de Europese Unie. Deze aanpak geeft marktpartijen tegelijkertijd zekerheid over wat er van hen zal worden verwacht door de verschillende toezichthouders.

Bij de start van de werkzaamheden binnen CESR heeft de AFM een Expert Panel opgezet. Dit panel, bestaande uit diverse marktpartijen, heeft de AFM meerdere malen van advies voorzien.



Waar staan we nu?

Op 1 november 2007 zal de MiFID zijn geïmplementeerd in de Nederlandse wetgeving (Wet financieel toezicht; Wft). Deze datum geldt voor het in werking treden van de MiFID in alle Europese lidstaten. Het ministerie van Financiën bereidt momenteel deze implementatie voor. De MiFID-regels zullen worden geïmplementeerd in de Wft en in de bij de Wft behorende algemene maatregelen van bestuur en/of nadere regels. Het ministerie van Financiën heeft het wetsvoorstel implementatie MiFID (Level 1) bij de Tweede Kamer ingediend. De verwachting is dat de Tweede Kamer kort na het zomerreces (september) het wetsvoorstel zal behandelen.

Vanaf begin juli 2007 zal het ministerie van Financiën brancheorganisaties en marktpartijen over de conceptteksten consulteren. Het gaat dan om de teksten ter implementatie van de uitvoeringsrichtlijn MiFID (Level 2) in de diverse besluiten onder de Wft. Tenslotte zullen deze teksten aan de Raad van State voor advies worden voorgelegd.

Correctie: In tegenstelling tot wat in deze nieuwsbrief staat vermeld, zal naar verwachting de formele consultatie van de amvb's ter implementatie van de Uitvoeringsrichtlijn MiFID door het ministerie van Financiën aan marktpartijen, medio juli 2007 plaatsvinden.



Nieuws van het Committee of European Securities Regulators (CESR)

CESR heeft onlangs een aantal documenten gepubliceerd die de toezichthouders guidance geven bij de implementatie van de MiFID. Met het verschijnen van deze documenten zijn de Level 3-werkzaamheden van CESR grotendeels afgerond.

Het betreft de volgende onderwerpen:

- **Best execution:**
Wat dient een onderneming te doen om te komen tot een optimale orderuitvoering.
- **Inducements:**
Wanneer brengt een vergoeding, provisie, of een ander niet-geldelijk voordeel een beleggingsonderneming in een situatie waarin zij zich mogelijk niet op loyale, billijke en professionele wijze inzet voor de belangen van de cliënt.

- Passport & protocol:
Verschaft duidelijkheid over de notificatieprocedures en de samenwerking tussen de verschillende toezichthouders en de verdeling van verantwoordelijkheden onderling.
- Transaction reporting:
Guidance m.b.t. 1) transactierapportage door bijkantoren, 2) wanneer is er sprake van execution of a transaction en daarmee de verplichting om te rapporteren aan de toezichthouder, en 3) goedkeuring van rapportagekanalen.

De documenten zijn te downloaden via de links op www.afm.nl/mifid.



Best execution

Een belangrijke doelstelling van de MiFID is de concurrentie tussen handelsplatformen te bevorderen. Tegen de voordelen die de nieuwe concurrentie tussen handelsplatformen moet opleveren, zoals een grotere en meer efficiënte markt ten gevolge van innovatie en lagere transactiekosten, staat het risico van inefficiënties in de prijsvorming vanwege de verspreiding van de orderstroom (liquiditeit) over meerdere plaatsen van uitvoering en daarmee een minder overzichtelijke markt. Om de positie van de cliënt in een dergelijke markt te versterken en de efficiëntie van de markt aan te moedigen, zijn in de MiFID bepalingen opgenomen die beleggingsondernemingen verplichten tot best execution.

Bij best execution gaat het om de verplichting voor beleggingsondernemingen alle redelijke maatregelen te treffen om te waarborgen dat bij de uitvoering van orders van cliënten het best mogelijke resultaat wordt behaald. Hierbij moet rekening worden gehouden met de prijs, de kosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, de omvang, de aard en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. Voor niet-professionele cliënten zijn de prijs en de kosten de meest relevante componenten.

De MiFID werkt tamelijk gedetailleerd uit welke maatregelen een beleggingsonderneming concreet moet treffen ter naleving van de best execution verplichting bij de uitvoering van orders.

Een belangrijke wijziging die de MiFID met zich brengt is dat de beleggingsonderneming een orderuitvoeringsbeleid moet formuleren waarin tot uitdrukking wordt gebracht op welke wijze de beleggingsonderneming invulling zal geven aan de best execution verplichting.

De best execution verplichting ziet op:

- Zowel beleggingsondernemingen die orders uitvoeren als beleggingsondernemingen die vermogen beheren of orders ontvangen en doorgeven;
- Het uitvoeren van orders voor zowel niet-professionele als professionele cliënten;
- De totstandkoming van zowel beurstransacties als over-the-counter-transacties.

Op het MiFID-deel van de AFM-site is een rubriek 'veelgestelde vragen' opgenomen. Daarin worden vooralsnog de volgende vragen over best execution beantwoord:

- Beleggingsondernemingen dienen in het orderuitvoeringsbeleid voor elke klasse van financiële instrumenten informatie te verstrekken over de verschillende plaatsen van uitvoering. Op welke wijze dient de beleggingsonderneming deze informatie aan cliënten te verstrekken?
- Is een beleggingsonderneming verplicht om over een orderrotingsysteem te beschikken om het best mogelijke resultaat voor een cliënt te behalen?
- Orders in rechten van deelneming in beleggingsinstellingen worden regelmatig rechtstreeks bij de beleggingsinstelling geplaatst. Welke plaats van uitvoering dient de beleggingsonderneming in dit geval in het orderuitvoeringsbeleid op te nemen?
- Geldt de verplichting om bij de uitvoering van orders van cliënten het best mogelijke resultaat te behalen ook voor OTC-instrumenten?

[Veelgestelde vragen over de MiFID](#)



Transaction reporting

De MiFID gaat uit van concurrentie tussen meerdere nationale en internationale handelsplatformen met als doel een meer efficiënte en geïntegreerde Europese markt. De MiFID biedt de mogelijkheid voor het ontstaan van nieuwe soorten handelsplatformen. Naast de bestaande gereguleerde markt introduceert de MiFID de multilaterale handelsfaciliteit en de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling (de mogelijkheid voor beleggingsondernemingen om systematisch buiten de beurs om 'in house' effectentransacties te verrichten). Dit zal leiden tot een grotere diversiteit aan plaatsen waar de beleggingsonderneming de transacties uitvoert. Dit heeft gevolgen voor de transactierapportage aan de AFM, welke in Nederland tot nu toe grotendeels via de erkende markt verliep.

Op basis van huidige wetgeving (artikel 6:10 Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen; Nrgfo) moet een beleggingsonderneming transacties melden bij de AFM wanneer transacties zijn uitgevoerd in financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de notering op een markt in financiële instrumenten in Nederland. Van deze melding kan worden afgezien wanneer deze transacties aan een erkende markt in Nederland of aan de bevoegde autoriteit van een andere lidstaat –in geval het transacties betreft die zijn verricht in een andere EER-verdragstaat - zijn gerapporteerd.

De MiFID verplicht beleggingsondernemingen om gegevens over de door hen verrichte transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten te melden aan de AFM. Deze verplichting geldt ongeacht of deze transacties daadwerkelijk op een gereguleerde markt hebben plaatsgevonden. De rapportage dient zo spoedig mogelijk en uiterlijk de volgende werkdag plaats te vinden. Overigens hoeft de beleggingsonderneming de transacties niet zelf te melden maar mag zij dit ook uitbesteden aan derden. Aan de hand van deze informatie kan de AFM nagaan of de beleggingsonderneming op een loyale, billijke en professionele wijze heeft gehandeld en of dit is gebeurd op een manier die bevorderlijk is voor de integriteit van de markt.

Op het MiFID-deel van de AFM-site vindt u een rubriek 'veelgestelde vragen'. Vooral nog vindt u hier antwoord op de volgende vragen over transaction reporting:

- Wat is de definitie van een transactie?
- Wie dient een transactie te melden?
- Wie dient een transactie te melden in een transactieketen?
- Waar en wanneer dienen beleggingsondernemingen en bijkantoren transacties te melden?

[Veelgestelde vragen over de MiFID](#)

