

# Masterclass MiFID II

## Autoriteit Financiële Markten



# Algemeen

Hans Wolters

*Senior Beleidsadviseur  
Projectleider MiFID II*

*11 oktober | 2017*

# Algemeen

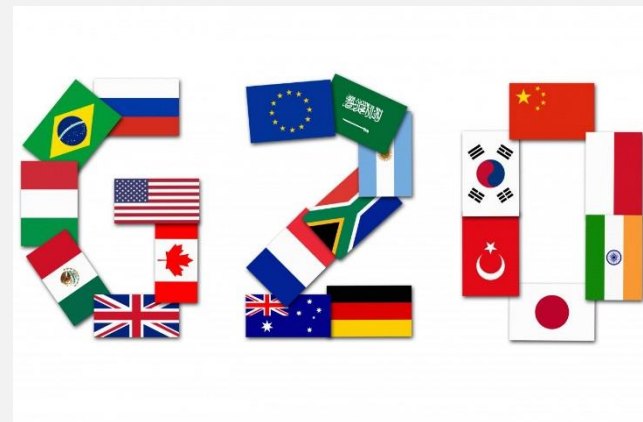
- Aanleiding en doelstelling MiFID II
- Reikwijdte MiFID II
- Gelaagde structuur
- Nationale implementatie
- Toezicht AFM



# Aanleiding en doelstelling (1/2)

## Aanleiding

- Wijziging marktstructuur
- Technologische ontwikkelingen
- Financiële crisis 2008
- Afspraken G-20



# Aanleiding en doelstelling (2/2)

## Doelstelling:

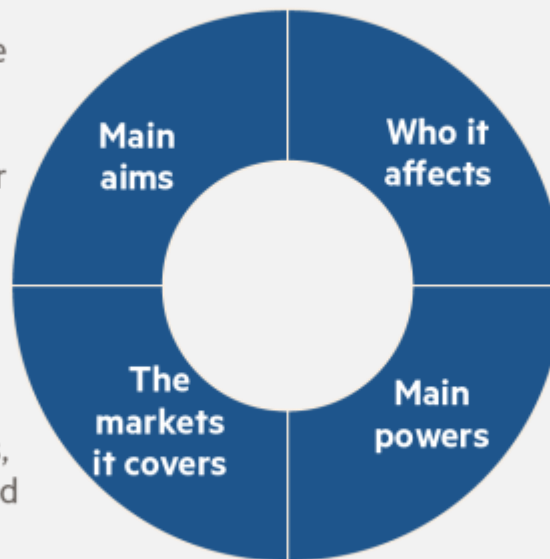
- Robuustere en efficiëntere marktstructuren
- Reguleren van gevolgen technologische ontwikkelingen
- Versterken transparantie van de handel
- Versterken gedragstoezicht op beleggingsondernemingen

---

## Mifid II: what you need to know

- To make European markets safer, more transparent and more efficient
- To restore investor confidence following the financial crisis
- To move a significant part of over-the-counter trading on to regulated trading venues

- Equities markets, fixed income, commodities, currencies, futures, exchange-traded products and retail derivatives such as contracts-for-difference



- Everyone - banks, fund managers, exchanges, trading venues, high-frequency traders, brokers, pension funds and retail investors

- More pricing transparency for off-exchange markets
- Volume caps for equity 'dark pools'
- Splitting payments for analyst research and trading commission
- Tougher standards for investment products

Source: FT research  
© FT

## The Road to Mifid II: key dates and milestones



### **NOVEMBER 1, 2007**

The original Mifid comes into force

### **DECEMBER 8, 2010**

European Commission launches a consultation to review Mifid

### **OCTOBER 20 2011**

European Commission formalises Mifid II, which will partly be a revised directive (Mifid) and a new regulation (Mifir)

### **APRIL-JULY 2014**

EU institutions formally adopt new Mifid II rules

### **SEPTEMBER 28, 2015**

Esma, the pan-European regulator, publishes its proposals for turning the laws into working technical standards

### **OCTOBER 2015**

Esma warns the European Commission it will not be ready in time for the January 2017 introduction

### **FEBRUARY 2016**

EU formally delays introduction of Mifid II by a year

### **JANUARY 3, 2018**

Mifid II and Mifid to apply to all member states in the EU

# Reikwijdte (1/5)

## Reikwijdte

- Begrip financieel instrument
- Nieuwe vergunningplichtige activiteiten
- Nieuwe bevoegdheden
- Uitbreiding bestaande verplichtingen



# Reikwijdte (2/5)

## Uitbreiding begrip financieel instrument

- Grondstoffenderivaten
- Emissierechten

# Reikwijdte (3/5)

## Nieuwe vergunningplichtige activiteiten

- OTF
- Handel in grondstoffenderivaten
- Spothandel emissierechten
- Datarapporteringsdiensten

# Reikwijdte (4/5)

## Nieuwe bevoegdheden AFM en ESMA

- Productontwikkeling en productinterventie
- Positielimieten grondstoffenderivaten

# Reikwijdte (5/5)

## Uitbreiding bestaande verplichtingen

- Transactierapportage
- Pre- en post-trade transparantie
- Vergunningplicht handel voor eigen rekening
- Product governanceregels

# Gelaagde structuur (1/1)

Level 1: MiFID-richtlijn en MiFIR

Level 2: Gedelegeerde uitvoeringsverordeningen (+ 1 richtlijn)

Level 3: ESMA

- Guidelines/Richtsnoeren
- Opinions
- Q&A
- Supervisory convergence

# Nationale implementatie (1/1)

**Deadline:** 3 juli 2017

**Wetsvoorstel:** aangenomen door de Tweede Kamer  
26 september 2017

**Besluit:** binnenkort naar Raad van State voor advies

**Vrijstellingsregeling:** consultatie in november

**AFM:** Nadere Regeling en beleidsregels aanpassen

# Toezicht AFM (1/2)

## Toezicht op naleving van

- Wft en lagere regelgeving
- MiFIR
- 32 gedelegeerde verordeningen

# Toezicht AFM (2/2)

## Voorbeeld: Kostentransparantie

- Hoofdnorm: artikelen 4:20 Wft en 58/58a BGfo (implementatie artikel 24 (4)(c ) MiFID II)
- Nadere uitwerking door de Commissie in artikelen 50 en 51 van de Gedelegeerde verordening
- Q&A's van ESMA



# Kapitaalmarkten

Hugo Prince

*Senior Toezichthouder Efficiënte Kapitaalmarkten*

*11 oktober | 2017*

# Kapitaalmarkten

- Regulering algo-trading en high frequency trading
- Transparantie
- Data

# Algo-trading en HFT (1/2)

## Hoogfrequentie algoritmische handel

- Infrastructuur om hoge snelheid mogelijk te maken
- Initiëren, genereren, geleiden of uitvoeren van orders door het systeem zónder menselijk ingrijpen
- Groot aantal berichten per dag

## Bekende NL HFT-partijen

- IMC Trading
- Flow Traders
- Optiver



# Algo-trading en HFT (2/2)

## Uitbreiding vergunningplicht

### Interne beheersing ontwikkeling en gebruik algo's

Systems and controls, governance, pre-trade controls, circuitbreakers, DEA, testing, bewaarplicht orderdata (HFT)

### Markt-microstructuur

Co-location, fee structures, market making schemes, tick sizes, trading halts, order-to-trade ratio's

# Transparantie (1/3)

## Dark pools (broker crossing networks)

- Toegang is beperkt tot grote (institutionele) partijen
- Orders en prijzen zijn niet transparant
- Ze worden niet allemaal gezien als markt

## OTC-handel

- ‘Over The Counter’
- Tussen twee partijen



# Transparantie (2/3)

## Pre-trade transparantie

- Actuele bied- en laatprijzen en omvang markt

## Post-trade transparantie

- Prijs, volume en tijd uitgevoerde transacties

## Waiver en deferrals

- Waiver: ontheffing pre-trade transparantie
- Deferral: uitstel post-trade transparantie

# Transparantie (3/3)

## Trading Obligation

- Aandelentransacties niet OTC
- Liquide derivaten niet meer OTC

## Uitbreiding

- Equity-like, non-equity
- Verplichtingen SI's
- Double volume cap mechanism

# Data (1/3)

MiFID II zorgt ervoor dat er veel data beschikbaar komt:

- Voor beleggers
- Voor de toezichthouder





# Data (2/3)

## Datarapporteringsdienstverleners

- APA: goedgekeurde publicatieregeling
- CTP: verstrekker van een consolidated tape
- ARM: goedgekeurd rapporteringsmechanisme

# Data (3/3)

## Transactierapportage

- Reikwijdte ondernemingen: hele keten
- Reikwijdte instrumenten: handelsplatform
- Reikwijdte data: van 16 naar 60 velden
- No LEI no trade
- Gebruik voor opsporing marktmisbruik

# Pauze



Lunch?



# Beleggersbescherming

Barbara Antonides

*Senior Beleidsadviseur*

*11 oktober | 2017*

# Beleggersbescherming

- Product governance
- Productinterventie
- Provisies

# Beleggersbescherming

Safeguarding of client assets	Product governance
Underwriting	Costs and charges
Best execution	Inducements (research)
Independent advice	Product intervention
Conflicts of interests	Client agreement
Remuneration	Fair, clear and non misleading information
Suitability	Transaction executed eligible counterparty
Appropriateness	Compliance function
Record keeping	Complaints handling
Reporting to clients	Investment advise distribution channel
Client order handling	Knowledge and competence
Incidental manner/exemption	Recording of telephone calls

# Product governance (1/2)

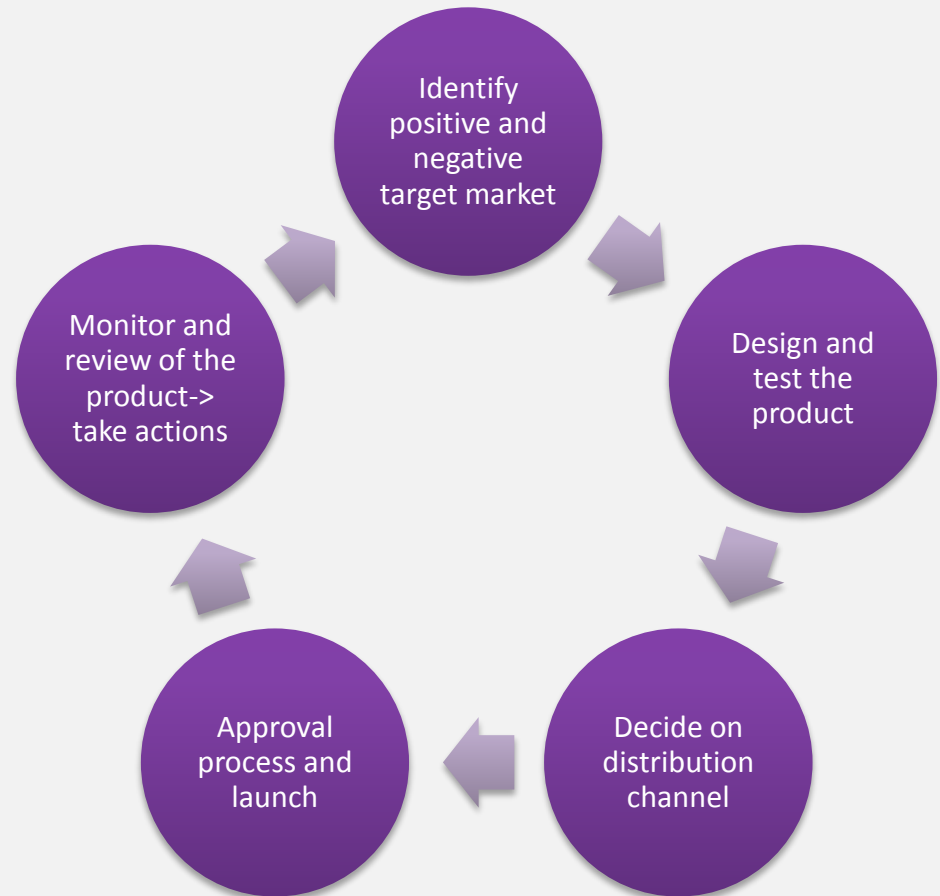
Productontwikkelingsproces voor beleggingsondernemingen

Scope

- Ontwikkelaars (manufacturers)
- Distributeurs

# Product governance (2/2)

- Productgoedkeurings- en reviewproces
- Borging in organisatie
- Producttoets
- Doelgroepbepaling
- Distributiestrategie





# Productinterventie (1/2)

## Marktmonitoring en productinterventie

### Wanneer?

- Significante reden tot bezorgdheid over beleggersbescherming,
- Bedreiging van ordelijk functioneren van financiële markten of grondstoffenmarkten
- Bedreiging van integriteit van financiële markten of grondstoffenmarkten,
- Bedreiging van stabiliteit van financiële stelsel of deel daarvan

### Wat?

- Het op de markt brengen, verspreiden of verkopen
- Financiële instrumenten of financiële instrumenten met specifieke kenmerken
- Soort financiële activiteit of praktijk

# Product interventie (2/2)

## Interventiebevoegdheden

- European Securities and Markets Authority (ESMA)
- European Banking Authority (EBA)
- National Competent Authorities (NCA's)

## Coördinatie van EBA en ESMA bij interventiebevoegdheden

### PRODUCT INTERVENTION - GENERAL STATEMENT

This statement provides an update on the European Securities and Markets Authority's (ESMA) work in relation to the sale of contracts for differences (CFDs), binary options and other speculative products to retail investors.

# Provisies – Research (1/3)

Minimumharmonisatie – Nederlands provisieverbod

Europees verbod voor onafhankelijk advies & vermogensbeheer

<i>In NL</i>	Onafhankelijk advies en vermogensbeheer	Overige beleggingsdienstverlening
Niet professionele beleggers	Provisieverbod NL	Provisieverbod NL
Professionele beleggers	Provisieverbod MiFID II	Extra eisen aan betalen en ontvangst provisie

# Provisies – Research (2/3)

**Bloomberg Markets** Markets Tech Pursuits Politics Opinion Businessweek

## MiFID Research Rules Have Nordic Regulators as Muddled as Banks

By **Frances Schwartzkopf**

27 september 2017 1:00 Updated on 27 september 2017 16:26

Investment Banking + Add to myFT

## Investment banks to clash over Mifid II rules on free research

EU legislation requires fund managers to pay directly for analyst research from 2018



Mifid + Add to myFT

## The definitive list of asset managers that will pay for research

Schroders, Janus Henderson and Union backtrack on charging clients under Mifid II

## New Rules on Research Industry Order

MiFID II requirements m

By **Fan Yu**, Epoch Times

September 28, 2017, 6:14 pm



Mijn nieuws Laatst

Jan Braaksma • Beurs

## FCA's CEO Discusses MiFID Research Snag

Bloomberg's Nejra Cehic sits down with Financial Conduct Authority CEO

7:09 AM CEST

September 29, 2017

Andrew B

(Source: B

BlackRock Inc + Add to myFT

## BlackRock to foot bill for external research under Mifid II

Decision by world's largest fund house piles pressure on rivals to absorb costs

## Fiscale domper dreigt voor beleggingsonderzoek

# Provisies – Research (3/3)

Research kwalificeert niet als een kleine niet-geldelijke vergoeding

Twee mogelijkheden om research te bekostigen

- P&L van de beleggingsonderneming
- Research Payment Account (RPA)

Voorwaarden voor RPA:

- Gefinancierd met specifiek aangerekende vergoeding
- Budget voor onderzoek dat regelmatig wordt geëvalueerd
- Beleggingsonderneming is verantwoordelijk voor de RPA
- Regelmatige evaluatie van kwaliteit van research

# Vragen?



**Meer informatie:  
[www.afm.nl/mifid2](http://www.afm.nl/mifid2)**

**Vragen?  
[michiel.gosens@afm.nl](mailto:michiel.gosens@afm.nl)**

*11 oktober | 2017*