

# MiFID II beleggersbescherming

*Inleiding: Waar staan we met MiFID II Beleggersbescherming?*

**AFM**

Lieke Helleman

*24 oktober, 26 oktober en 2 november 2017*

# Agenda

1. Voorbereiding MiFID II binnen de AFM
2. Overzicht onderwerpen Beleggersbescherming
3. Focus activiteiten AFM
4. Wetgevingsproces: stand van zaken
5. Wat doet de AFM richting de markt?
6. Enkele zorgen van de AFM

# Vorbereiding MiFID II binnen AFM

De implementatie van MiFID II is binnen de AFM opgedeeld in drie onderdelen:

1. **Vergunningaanvragen**- behandelen aanvragen nieuwe vergunningaanvragen
2. **Investor Protection (IP)** - implementatie onderwerpen die beleggersbescherming raken
3. **Kapitaalmarkten (KM)** - implementatie onderwerpen die kapitaalmarkten raken

# Overzicht 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 advice distribution channel
Client order handling	Knowledge and competence
Incidental manner/exemption	Recording of telephone calls

# Focus activiteiten AFM

- Toezichtconvergentie/beleidswerk
- Voorbereiden AFM op toezicht
- Contact met de markt

# Wetgevingsproces: stand van zaken

## **Internationaal:**

Level 1: MiFID II (richtlijn) en MiFIR (verordening)

Level 2: Gedelegeerde uitvoeringsverordeningen/richtlijnen

Level 3: ESMA Supervisory Convergence

- Guidelines (Richtsnoeren)
- Q&A's
- Opinions

## **Nationaal:**

- Wft
- BGfo
- Beleidsregels/ministeriele regelingen/nadere regelingen

# Wetgevingsproces: Stand van zaken

- Europees
  - Alle Europese regelgeving is definitief en vertaald naar alle talen van de lidstaten
  - Guidelines zijn gepubliceerd voor productontwikkeling en vakbekwaamheid , aangepaste guidelines suitability verwacht begin 2018
  - Q&A's zijn gepubliceerd en worden doorlopend aangevuld
- Nationaal
  - Wetsvoorstel in Tweede Kamer aangenomen
  - Aanpassingen aan BGfo zijn geconsulteerd
  - AFM past Nrgfo, beleidsregels en leidraden aan

# Activiteiten richting de markt

- Afgeven interpretaties of guidance wet- en regelgeving
- Communiceren op onze website (bijv publicatie 'overzicht belangrijkste wijzigingen')
- Communiceren via de nieuwsbrief (hou deze in de gaten, want hierin worden nieuwe publicaties aangekondigd)
- In gesprek met brancheverenigingen
- Beantwoorden markt vragen mbt interpretatie via MiFID II-mailbox ([mifid2@afm.nl](mailto:mifid2@afm.nl))
- Seminars bijwonen en organiseren



# Enkele zorgen van de AFM

- Meerdere marktpartijen mogelijk niet klaar op 3 januari 2018
- Tijdige inrichting Productontwikkelingsproces door zowel aanbieder als distributeur?
- Op vergelijkbare manier voldoen aan kostentransparantie
- Wordt de juiste lat gehanteerd voor de vakbekwaamheidseisen?
- Afwachtende houding markt mbt Inducements/Research
- Wordt voldaan aan informatieverstrekingseisen, zoals inzake suitability en best execution?

# Vragen?



# MiFID II beleggersbescherming

*Productgovernance*

**AFM**

Sijbren van Gelder

Casper Rutting

*24 oktober en 26 oktober 2017*

# Agenda

1. Introductie (5 min)
  - a. Vorm sessie
  - b. PARP sinds 2013
  - c. Doel en aanleiding productgovernance (POG)
2. Scope (5 min)
3. De normen (5 min)
4. Veelvoorkomende vragen (25 min)

# Introductie

## Vorm sessie

- Toelichting normen
- Bespreken veelvoorkomende vragen:
  - Proportionaliteit
  - Relatie met geschiktheid en passendheid
  - Verkoop aan doelgroep
  - Ontwikkelaar buiten MiFID II

PARP sinds 2013

Doel en aanleiding productgovernance (POG)

# Scope

- Ontwikkelaar: BO die financiële instrumenten vervaardigt, creëert, ontwerpt en/of uitgeeft, met inbegrip van advisering zakelijke emittent bij uitbrengen nieuwe financiële instrumenten.
- Distributeur: BO die financiële instrumenten verkoopt, aanbiedt en/of aanbeveelt.
- Van toepassing op: *'alle producten die op primaire en secundaire markten worden verkocht, ongeacht het soort geleverde producten of diensten en de voorschriften die op dat verkooppunt van toepassing zijn'*
- ESMA: dus ook ontvangen en doorgeven van orders en vermogensbeheer.
- AIFM's en UCITS niet onder MiFID II.

# De normen (ontwikkelaar)

- Inrichting productgoedkeurings- en reviewproces
- Doelgroep en doelstelling en negatieve doelgroep
- Productonderzoek: belangenconflicten, bedreiging ordelijke werking markten, scenario analyses, kostenstructuur, risico-rendementsverhouding
- Distributiestrategie afstemmen op doelgroep en stappen ondernemen dat instrumenten goed terecht komen
- Evalueren (periodiek of als daar aanleiding toe is – ‘crucial events’ (belangrijke gebeurtenissen))
- Informatievoorziening aan distributeur
- Personeel bezit nodige deskundigheid

# De normen (distributeur)

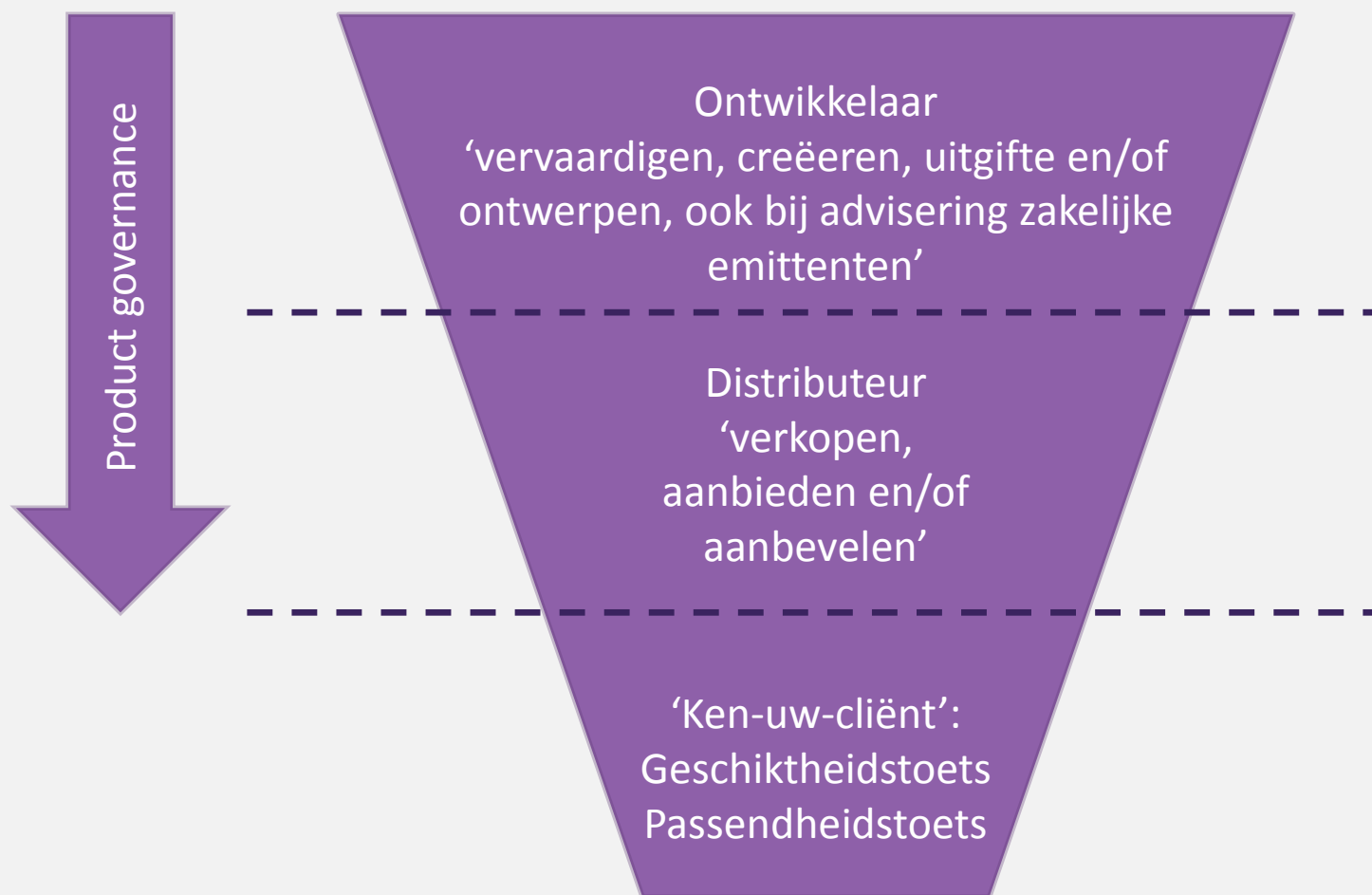
- Inrichting productgoedkeurings- en reviewproces
- Doelgroep en doelstelling en negatieve doelgroep
- Distributiestrategie afstemmen op doelgroep
- Verzeker je ervan dat producten alleen worden aangeboden of geadviseerd als dit in het belang van de klant is.
- Evalueren (periodiek of als daar aanleiding toe is)
- Informatie verkrijgen van en verstrekken aan ontwikkelaar
- Personeel bezit nodige deskundigheid



# De normen (doelgroepbepaling)

- Type cliënt
- Kennis en ervaring
- Financiële situatie met de focus op de mogelijkheid om verliezen te lijden
- Risicotolerantie en de verenigbaarheid van het risicoprofiel van het product met de doelgroep
- Doelstellingen en behoeften van de cliënt

# De normen (doelgroepbepaling)



# Veelgestelde vragen: proportionaliteit

- POG toepassing op *'alle producten die op primaire en secundaire markten worden verkocht, ongeacht het soort geleverde producten of diensten en de voorschriften die op dat verkooppunt van toepassing zijn'*
- Maar: principe van proportionaliteit
- Simpelere versus ingewikkeldere producten
- Niet hetzelfde als onderscheid complex/non-complex

# Veelgestelde vragen: Relatie met geschikt- en passendheid

- POG én geschikt- of passendheid van toepassing
- POG:
  - Geldt op hoger niveau
  - Distributeur: welke producten aan welke klanten en via welk distributiekanaal
  - Doelgroepbepaling: gaat om klantgroepen
- Geschikt- en passendheid:
  - Niveau van de individuele cliënt

# Veelgestelde vragen: Verkoop aan de doelgroep (1)

- Distributeur: zorgt ervoor dat product alleen wordt aangeboden als dit in het belang van de klant is
- Geschiktheid (advies en beheer):
  - Uitgebreide informatie over de klant beschikbaar
  - Distributeur kan bepalen of klant tot de doelgroep behoort
  - Uitzondering verkoop aan doelgroep: diversificatie (alleen bij geschiktheid)

# Veelgestelde vragen: Verkoop aan de doelgroep (2)

- Passendheid/execution only:
  - Weinig tot geen informatie over klant beschikbaar
  - Lastiger te bepalen of klant tot doelgroep behoort
  - Aanvullende maatregelen?
- Verhouding passendheidsregels en POG:
  - Passendheidsregels: waarschuwing bij onvoldoende kennis en ervaring
  - POG: alleen aangeboden in het belang van de klant
  - Individuele gevallen versus een trend

# Veelgestelde vragen: Ontwikkelaar buiten MiFID II

- In beginsel: distributeur scherpt doelgroep ontwikkelaar waar nodig aan
- Wat als er geen (MiFID-conforme) doelgroep is bepaald?
  - Bijvoorbeeld: beleggingsinstellingen of icbe's
  - Distributeur zal de doelgroep zelf moeten vaststellen
  - Op basis van objectieve informatie
  - Overeenkomst in geval van ingewikkeldere producten

# Vragen?





# MiFID II beleggersbescherming

*Kostentransparantie*

**AFM**

Tamara van der Ster

Casper Hoekstra

*24 oktober, 26 oktober en 2 november 2017*

# Agenda

1. Kostentransparantie in vogelvlucht
2. Uitdagingen bij kostentransparantie
  - a. Berekeningswijze transactiekosten
  - b. All-in fee
  - c. Ex-ante inschatting van de kosten
3. Vragen

# Kostentransparantie in vogelvlucht

## De regels samengevat

- Een beleggingsonderneming geeft vooraf aan de dienstverlening inzicht in de te verwachten kosten
- Een beleggingsonderneming geeft jaarlijks achteraf inzicht in de daadwerkelijk gemaakte kosten
- Er worden verschillende eisen gesteld aan de vorm waarin de informatie wordt verstrekt

Let op: onderstaande is puur illustratief.

Hier kunnen geen rechten aan ontleend worden

# Kostentransparantie in vogelvlucht

## Voorbeeld eindproduct

Overzicht van uw *verwachte* kosten over het jaar 2018

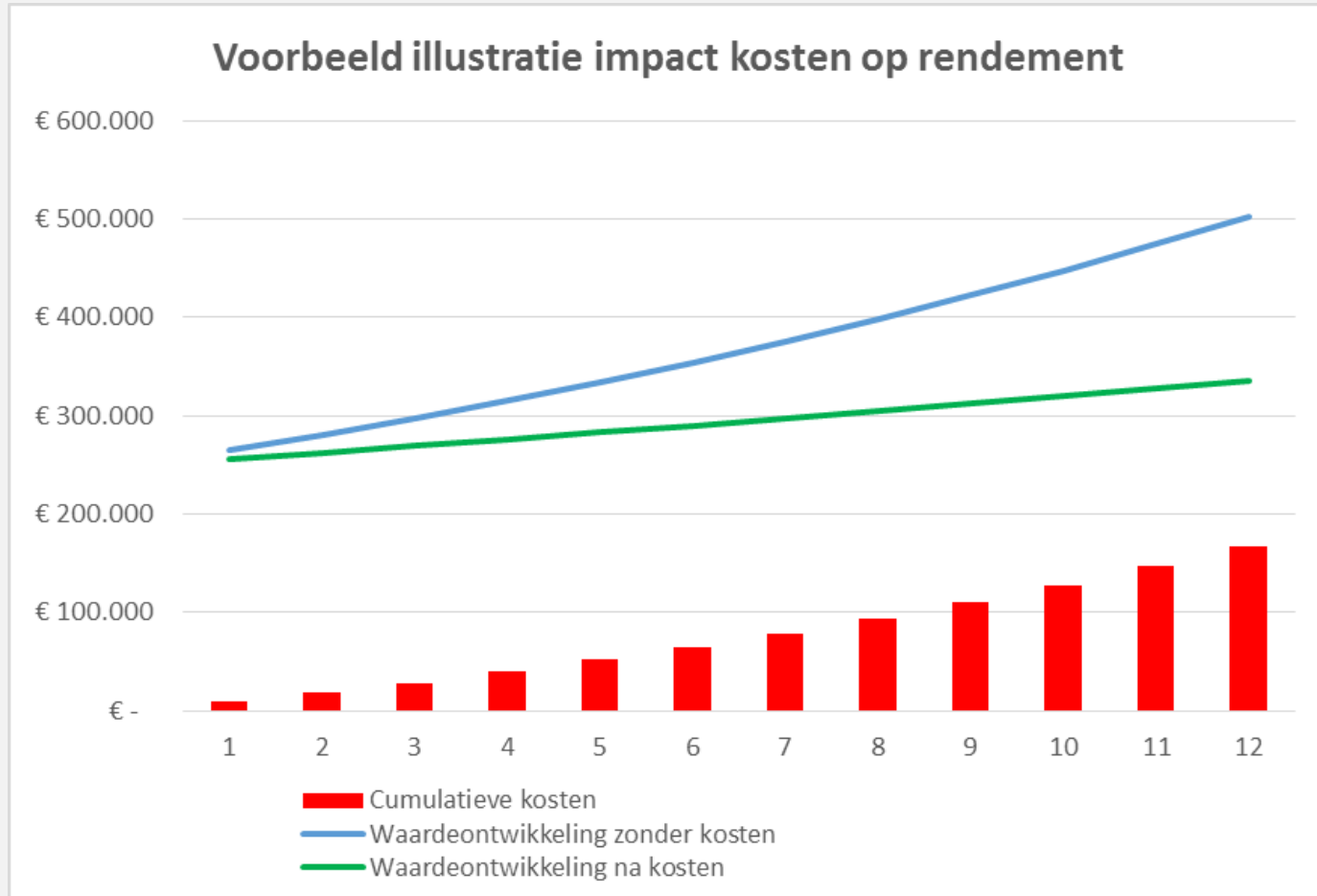
Kosten van onze dienstverlening	€ 1,500	1,5%	Zie <a href="#">hier</a> voor een uitsplitsing
Kosten van uw financiële instrumenten	€ 2,000	2,0%	Zie <a href="#">hier</a> voor een uitsplitsing
<b>Totaal</b>	<b>€ 3,500</b>	<b>3,5%</b>	

Let op: onderstaande is puur illustratief.

Hier kunnen geen rechten aan ontleend worden

# Kostentransparantie in vogelvlucht

## Voorbeeld eindproduct



Let op: onderstaande is puur illustratief.

Hier kunnen geen rechten aan ontleend worden

# Kostentransparantie in vogelvlucht

## Voorbeeld eindproduct

Overzicht van uw *gerealiseerde* kosten over het jaar 2018

Kosten van onze dienstverlening	€ 1,600	1,6%	Zie <a href="#">hier</a> voor een uitsplitsing
Kosten van uw financiële instrumenten	€ 2,500	2,5%	Zie <a href="#">hier</a> voor een uitsplitsing
<b>Totaal</b>	<b>€ 4,100</b>	<b>4,1%</b>	

Let op: onderstaande is puur illustratief.

Hier kunnen geen rechten aan ontleend worden

# Kostentransparantie in vogelvlucht

## Opbouw kosten

Wat	Bevat	Voorbeelden
Kosten van de beleggingsdienstverlening	Eenmalig Doorlopend Transacties Verwante diensten Incidenteel	Inschrijfkosten Beheervergoeding Brokercommissie Bewaarloon Prestatievergoeding
Kosten van de financiële instrumenten in de beleggingsportefeuille	Eenmalig Doorlopend Transacties Incidenteel	Structureringskosten Beheervergoeding Brokercommissie Prestatievergoeding

# Uitdagingen bij kostentransparantie

- **Berekeningswijze transactiekosten**
- **Uitsplitsing kosten en all-in fee**
- **Ex-ante inschatting van de kosten**



Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Berekeningswijze transactiekosten

ESMA Q&A 12:

**Q: Welke methode zou een BO moeten toepassen om transactiekosten ex-post te berekenen?**

*A: MiFID II vereist dat zowel expliciete als impliciete kosten inzichtelijk worden gemaakt. De **PRIIP's RTS** (o.a. Annex VI 12-20) bieden hiervoor een gedetailleerde berekeningsmethode voor verscheidene financiële instrumenten. ESMA verwacht dat BO's deze methodiek zullen toepassen om de transactiekosten te berekenen.*

Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Berekeningswijze transactiekosten

PRIIP's RTS - Annex VI: 12-20

### **Kosten bij aankoop**

= netto gerealiseerde uitvoeringsprijs – prijs van aankomst

### **Kosten bij verkoop**

=prijs van aankomst – netto gerealiseerde uitvoeringsprijs

**Netto gerealiseerde uitvoeringsprijs** = transactieprijs + (-)  
aanverwante kosten

**Prijs van aankomst** = middenkoers van de belegging op tijdstip  
verzending order

Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Berekeningswijze transactiekosten

### Vereenvoudigd voorbeeld – aankoop aandeel HDG

U legt een order in bij uw broker voor 100 aandelen HDG op 16 oktober, om 14:46. De koersen zijn op dat moment als volgt:

\* Bied: € 70,00 / Mid: € 70,23 / Laat: € 70,46 \*

**Prijs van aankomst = € 70,23**

De order wordt uitgevoerd tegen een gemiddelde prijs van € 70,35. Daarnaast rekent de uitvoerende broker € 0,50 aan commissie per gekocht aandeel.

**Netto uitvoeringsprijs = € 70,35 + 0,50 = € 70,85**

*Transactiekosten per aandeel = € 70,85 - € 70,23 = € 0,62*

***Totale kosten voor deze transactie = 100 x € 0,62 = € 62***

Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Berekeningswijze transactiekosten

### Vereenvoudigd voorbeeld – aankoop beleggingsfonds ABC

U legt een order in voor 500 deelnemingsrechten in het ABC fonds op 26 oktober, om 11:46. De transactie zal op 27 oktober worden uitgevoerd. De intrinsieke waarde wordt vastgesteld op € 10 per deelnemingsrecht. Het beleggingsfonds hanteert een opslag van 1% voor intreders. Er worden geen overige kosten in rekening gebracht voor de transactie.

**Prijs van aankomst = € 10**

**Netto uitvoeringsprijs = € 10,10**

*Transactiekosten per deelnemingrecht = € 10,10 - € 10 = € 0,1*

***Totale kosten voor deze transactie = 500 x €0,1 = € 50***

Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Berekeningswijze transactiekosten

Okt. 2017	Transactie	Kosten
16-10-2017	Koop 100 aandelen HDG	€ 62
19-10-2017	Koop 500 aandelen XYZ	€ 255
25-10-2017	Verkoop 200 obligaties AAA	€ 103
26-10-2017	Koop 500 deelnemingsrechten in beleggingsfonds ABC	€ 50
...	...	...
<b>TOTAAL</b>		<b>€ 720</b>

Let op: onderstaande is een samenvatting van ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Uitsplitsing kosten en all-in fee

ESMA Q&A 13:

**Q: Wat is het vereiste detailniveau bij rapportage van kosten?**

*A: BO rapporteert de totale kosten voor de dienstverlening, de instrumenten en telt deze bij elkaar op. Wanneer klant verzoekt om uitsplitsing, dan gebruikt de BO de uitsplitsing uit de tabellen in Annex II. Dat geldt ook voor all-in fees, maar alleen voor de kosten die de klant daadwerkelijk betaalt.*

Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Uitsplitsing kosten en all-in fee

**Stel:** Een BO hanteert een all-in fee voor alle kosten die zij zelf bij haar klanten in rekening brengt, en vergoedt daarnaast de transactiekosten die de klant aan de broker betaalt. Deze BO moet meer kosten meenemen in de rapportage dan alleen de all-in fee.

### Kosten van dienstverlening

- Instapvergoedingen van beleggingsfondsen
- Indirecte transactiekosten volgend uit bied-laot spread en market impact
- All-in fee

### Kosten van instrumenten:

- Lopende kosten van financiële instrumenten, bijv. kosten van beleggingsfondsen
- Incidentele kosten van financiële instrumenten, bijv. performance fees

Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Ex-ante inschatting van de kosten

ESMA Q&A 14:

**Q: Hoe maak je een redelijke ex-ante inschatting voor een klant zonder dat historische kosteninformatie beschikbaar is?**

*A: ondernemingen dienen in hun inschatting alle variabelen mee te nemen die direct invloed hebben op de kosten. Wanneer er sprake is van beleggingsdiensten op basis van een 'lopende relatie' zullen er voor de kosten van die dienst ook vooruitgekeken moeten worden. In aanvulling daarop kunnen ondernemingen ook generieke kosteninformatie publiceren op bijvoorbeeld haar website.*



Let op: onderstaande is een samenvatting van  
ESMA Q&A's. De tekst in de Q&A's is leidend.

# Uitdagingen bij kostentransparantie

## Ex-ante inschatting van de kosten

### Voorbeelden van in te vullen variabelen voor ex-ante schatting:

- Type financieel instrument dat de klant wil kopen
- Kosten financieel instrument (voor zover aanwezig)
- Kosten van de transactie (bijv. brokercommissies en spread)

### Voorbeelden ten aanzien van 'ongoing relationship'

- Verwachte of geïnventariseerde beleggingshorizon
- Omvang belegd vermogen
- Type instrumenten in de portefeuille en verwachte transacties

# Vragen?



# MiFID II beleggersbescherming

*Provisies en research*

**AFM**

Ingrid Mertens

*24 oktober, 26 oktober en 2 november 2017*

# Agenda

1. Samenvatting van de regels
  - a. Dienstverlening aan retailbeleggers
  - b. Dienstverlening aan professionele beleggers
  - c. Informatieverstrekking
  - d. Vastlegging
  
2. Research
  - a. Research als provisie
  - b. Ongevraagd ontvangen research
  - c. Macro-economisch onderzoek

# Dienstverlening aan retailbeleggers

- Nederlands provisieverbod
  - Geen provisie ontvangen of verschaffen
  - Geldt voor geldelijke en niet-geldelijke provisie
- Uitzonderingen
  - Betaling die dienstverlening mogelijk maakt of daarvoor noodzakelijk is
  - Aanvaardbare kleine niet-geldelijke vergoedingen
  - Verbonden agent
  - Research (onder voorwaarden)

# Dienstverlening aan professionele beleggers

- Bij vermogensbeheer of onafhankelijk advies: MiFID II provisieverbod
  - Geldelijke provisie: doorgeven aan klant
  - Niet-geldelijke provisie: niet ontvangen
  - Verschaffen:
    - Provisie bedoeld om kwaliteit te verhogen; en
    - Geen afbreuk aan plicht voor inzet voor belangen van de klant
- Uitzonderingen
  - Betaling die dienstverlening mogelijk maakt of daarvoor noodzakelijk is
  - Aanvaardbare kleine niet-geldelijke vergoedingen
  - Verbonden agent
  - Research (onder voorwaarden)

# Dienstverlening aan professionele beleggers

- Bij afhankelijk advies of execution only: MiFID II provisieregels
  - Ontvangen of verschaffen:
    - Provisie bedoeld om kwaliteit te verhogen; en
    - Geen afbreuk aan plicht voor inzet voor belangen van de klant
- Uitzonderingen
  - Betaling die dienstverlening mogelijk maakt of daarvoor noodzakelijk is
  - Verbonden agent
  - Research (onder voorwaarden)

# Informatieverstrekking

- Voorafgaand aan verlenen dienst of nevendienst:
  - Cliënt wordt geïnformeerd over ontvangen of verschafte provisies, inclusief bedrag
  - Indien bedrag niet bekend wordt berekeningswijze gemeld
  - Over voortdurende provisies wordt minimaal eenmaal per jaar geïnformeerd



# Vastlegging

- Om te bewijzen dat provisie kwaliteit van beleggingsdienst verbetert:
  - Beleggingsonderneming houdt lijst van alle ontvangen provisies bij
  - Beleggingsonderneming geeft aan hoe provisie de kwaliteit verbetert en welke stappen zijn ondernomen om belang van de cliënt te waarborgen

# Research als provisie

- Research is ook provisie
  - Provisieverbod of provisieregels van toepassing
- Research is géén provisie indien:
  - De ontvanger van de research betaalt zelf voor de research; of
  - Er wordt via een research payment account betaald voor de research

# Ongevraagd ontvangen research

- Wanneer research provisie is mag het in de meeste gevallen niet gratis worden ontvangen
- Beleggingsonderneming moet stappen zetten om research niet te ontvangen of te voorkomen dat ervan geprofiteerd wordt, bijvoorbeeld:
  - Automatisch blokkeren
  - Filteren
  - Monitoring door compliance

# Macro-economisch onderzoek

- Zelfde regels gelden voor macro-economische onderzoek, wanneer dit kwalificeert als research
- Wanneer is het research
  - Betrekking op financiële instrumenten, emittenten en/of sectoren
  - Draagt bij aan opinievorming hierover
  - Bevat expliciete of impliciete aanbeveling of suggestie

# Vragen?



# MiFID II beleggersbescherming

*Vakbekwaamheid*

**AFM**

Lieke Helleman

*2 november 2017*

# Agenda

1. Toelichting normen
2. Bespreken veelgestelde vragen
3. Vragen

# Hoofdnormen

1. Ondernemingen hebben medewerkers in dienst die over de nodige vakbekwaamheid, kennis en deskundigheid beschikken om de hun toevertrouwde verantwoordelijkheden uit te oefenen.
2. Ondernemingen dragen zorg voor de vakbekwaamheid van haar werknemers en van andere natuurlijke personen die onder haar verantwoordelijkheid cliënten *informer*en over financiële instrumenten, beleggingsdiensten of nevendiensten of zich rechtstreeks bezighouden met het *adviseren* van cliënten over financiële instrumenten.



# Richtsnoeren

## voor de beoordeling van kennis en bekwaamheid

### 1. Algemene normen

- Passende kwalificatie en passende ervaring
- Eisen voor adviseren zwaarder dan voor informeren
- Kennis en bekwaamheid van wet- en regelgeving, bedrijfsethiek, gedragsregels en procedures

### 2. Minimum vereisten voor medewerkers

- Criteria voor informeren
- Criteria voor adviseren

### 3. Organisatorische vereisten

- Permanente educatie
- Werken onder toezicht
- Op verzoek aan AFM de administratieve gegevens verstrekken

# Veelgestelde vragen: 'Aantoonbaar met succes behaald'

- Bewijslast ligt bij onderneming
- Administratie bevat per personeelslid bewijsstukken voor succesvolle afronding
- Alleen aanwezigheid is niet voldoende
- Uit administratie blijkt dat met opleiding of toets is voldaan aan de criteria
  - Per criteria aantonen, of
  - Bewijs van accreditering

# Veelgestelde vragen: DSI

- AFM ondersteunt de activiteiten van DSI, niet verplicht
- Begin 2018 examens voor informeren en adviseren
- DSI onderzoekt hoe oude certificeringen kunnen worden omgezet naar nieuwe certificeringen

# Veelgestelde vragen: Terug naar schoolbanken

- Alleen ervaring is niet voldoende
- Richtsnoeren: verplichting een passende kwalificatie
- Opleiding is niet verplicht: enkel afleggen van examen kan bij reeds aanwezig kennis ook

# Vragen?



# Afsluiting

- Meer informatie: [www.afm.nl/mifid2](http://www.afm.nl/mifid2)
- Overzicht belangrijkste wijzigingen: [www.afm.nl/beleggersbescherming-overzicht](http://www.afm.nl/beleggersbescherming-overzicht)
- Hou de AFM-nieuwsbrief in de gaten voor nieuwe publicaties ESMA en de AFM
- (Interpretatie)vragen: [mifid2@afm.nl](mailto:mifid2@afm.nl)