

Aan de slag met MiFID II

AFM, 30 januari en 2 februari 2017

Introductie

Beste lezer,

Europese wet- en regelgeving komt volgens een voorgeschreven procedure tot stand, kan een langdurig traject zijn en kent een eigen systematiek. Dit geldt ook voor de MiFID II regelgeving. Om u op weg te helpen met het doorgronden van deze systematiek, hebben wij dit document opgesteld. Dit document wordt uitgereikt aan het einde van het seminar dat de AFM omtrent MiFID II heeft gegeven. U dient dit document in deze context te lezen.

Allereerst treft u een leeswijzer aan, waarin we een aantal onderwerpen¹ uit MiFID II aan de orde laten komen. Onze inschatting is dat deze onderwerpen voor de meeste beleggingsondernemingen zeer relevant en impactvol zijn. Vervolgens treft u de presentaties aan die de AFM heeft gegeven op de seminars waarin dit document is uitgereikt.

Mocht u naar aanleiding van dit document vragen hebben, aarzel dan niet contact op te nemen met de AFM via ons speciale e-mailadres: mifid2@afm.nl. Verder kunt u alle informatie uit dit document ook vinden op onze speciale MiFID II website: <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-ii>.

Het AFM projectteam 'MiFID II- beleggersbescherming' wenst u veel succes bij de implementatie.

Vriendelijke groet,

Marc van Efferen
Projectleider MiFID II - beleggersbescherming.

¹ Let op: dit is een selectie van onderwerpen en daarom niet een volledig overzicht van MiFID II bepalingen waar u aan dient te voldoen.

Achtergrond

Met MiFID wordt de Markets in Financial Instruments Directive bedoeld, de richtlijn die sinds november 2007 in Nederland geldt. Deze richtlijn is inmiddels herzien, en zal per 3 januari 2018 moeten zijn geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de lagere regelgeving. Tegelijkertijd zal er per 3 januari 2018 een nieuwe Europese verordening in werking treden: de zogenaamde Markets in Financial Instruments Regulation, ook wel MiFIR verordening genoemd. De herziende richtlijn MiFID en de nieuwe verordening MiFIR worden tezamen aangeduid als MiFID II. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. Daarbij kan worden gesteld dat de herziende richtlijn MiFID het merendeel van de regels voor beleggersbescherming bevat en de verordening MiFIR zich grotendeels buigt over de regels voor de kapitaalmarkten.

Het verschil tussen een richtlijn (zoals MiFID) en verordening (zoals MiFIR) is dat een Europese verordening directe werking heeft. Deze hoeft daarom niet geïmplementeerd te worden in nationale wetgeving, maar geldt rechtstreeks in alle lidstaten. Een Europese richtlijn daarentegen moet wel door iedere lidstaat geïmplementeerd worden in de nationale wetgeving.

Gelaagdheid

Onder de herziende richtlijn MiFID en de verordening MiFIR bevinden zich lagere regels die ook op Europees niveau zijn vastgesteld. U kunt dit vergelijken met de structuur van onze Wft; de grote lijnen vindt u op hoofdniveau Wft, de uitwerking vindt u in de lagere regelgeving, zoals het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) en daaronder weer de regels van de toezichthouder, zoals de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo). Op Europees niveau werkt dit ook zo. De belangrijkste uitgangspunten en regels zijn opgenomen in de richtlijn MiFID en de verordening MiFIR. Deze regelgeving vormt dan ook de basis, het kader, voor het geheel en wordt ook wel 'level 1 regelgeving' genoemd. De richtlijn zal dan ook grotendeels² in de Wft worden geïmplementeerd. Een groot deel van de onderwerpen in de 'level 1 regelgeving' worden vervolgens nader uitgewerkt in de zogenaamde 'gedelegeerde handelingen'. Deze regels worden ook wel met 'level 2 regelgeving' aangeduid. Deze 'level 2 regelgeving' bestaat uit twee³ gedelegeerde verordeningen en een gedelegeerde richtlijn. Ook hier geldt dat de gedelegeerde verordeningen directe werking hebben en dus niet in de nationale wetgeving geïmplementeerd hoeven te worden, terwijl de gedelegeerde richtlijn wel geïmplementeerd moet worden. Deze gedelegeerde richtlijn zal voornamelijk in het BGfo worden geïmplementeerd.

Tenslotte kan de Europese autoriteit voor de effectenmarkt, bekend onder de naam ESMA, besluiten om op 'level 3' aanvullende *guidance* te geven in de vorm van richtsnoeren of Q&A's. Deze hebben onder meer tot doel om ervoor te zorgen dat de Europese regels in alle lidstaten door de toezichthouders op eenzelfde wijze worden geïnterpreteerd en door alle ondernemingen op gelijke wijze worden nageleefd. In het verleden heeft ESMA dit ten aanzien van diverse onderwerpen reeds gedaan. Ook ten aanzien van MiFID II heeft ESMA reeds het nodige gepubliceerd, en de verwachting is dat dat ESMA nog meer zal publiceren de komende tijd.

² In sommige gevallen is besloten om Europese level 1 regelgeving in lagere nationale wetgeving te implementeren.

³ Een gedelegeerde verordening volgt uit MiFIR en een uit MiFID.

Tijdslijnen

De gelaagdheid van de regelgeving is ook terug te zien bij het lezen van de MiFID. Bovendien zorgt deze gelaagdheid ervoor dat de implementatie in de Nederlandse wet verschillende doorlooptijden⁴ kent. Concreet; de 'level 1 regelgeving' is reeds vertaald in een wetsvoorstel welke in de zomer van 2015 aan u (de markt) ter consultatie is aangeboden. Dit wetsvoorstel is na verwerking van de reacties op de consultatie in oktober jl. voorgelegd aan de Tweede Kamer. De 'level 2 regelgeving' is vanwege de gelaagdheid pas veel later in Europa definitief geworden. Daarom dient het implementatievoorstel in de lagere regelgeving nog te worden uitgewerkt. De verwachting is dat dit aan het einde van het eerste kwartaal van dit jaar zal worden geconsulteerd. Tot slot is het belangrijk om te vermelden dat MiFID II per 3 januari 2018 van kracht wordt. Er geldt geen overgangstermijn; u zult op dat moment ook echt moeten voldoen aan de nieuwe eisen.

De leeswijzer

In lijn met wat hierboven is toegelicht hebben wij een leeswijzer opgesteld. Hieronder volgt allereerst een voorbeeld, waarna er 7 onderwerpen worden toegelicht. Onze inschatting is dat deze onderwerpen voor de meeste beleggingsondernemingen zeer relevant en impactvol is. Let op: dit is slechts een selectie van onderwerpen, de lijst is absoluut niet uitputtend bedoeld. U zult voor uw eigen onderneming moeten bepalen welke regels uit MiFID II op uw onderneming van toepassing zijn.

Onderwerp		
<i>Hier leest u een korte beschrijving van het onderwerp uit de MiFID II regelgeving. Deze tekst vindt u ook terug op de website van de AFM. We benadrukken dat het hier slechts om een samenvatting van de regelgeving gaat. Voor het volledige overzicht verwijzen we naar de bijbehorende wetteksten die hieronder worden opgesomd.</i>		
Level 1	Level 2	Level 3
Hier ziet u in welk artikel van de richtlijn⁵ (level 1) het onderwerp terug te vinden is. De richtlijn staat op de AFM website (www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties) onder het kopje 'MiFID'	De meeste onderwerpen zijn vervolgens uitgewerkt in een gedelegeerde richtlijn of een gedelegeerde verordening (level 2). Hier ziet u in welk artikel het onderwerp nader is uitgewerkt. De gedelegeerde richtlijn en verordening staan op de AFM website (www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties) onder het kopje 'gedelegeerde handelingen'	ESMA kan besluiten om aanvullende guidance te geven aan de markt in de vorm van richtsnoeren of Q&A's. Als dit het geval is voor het onderwerp wordt dit hier aangegeven. Richtsnoeren worden voor publicatie aan de markt geconsulteerd. Q&A's worden regelmatig aangevuld met nieuwe vragen en antwoorden. De AFM bericht hierover in haar nieuwsbrief. Tevens vindt u deze op de AFM website (www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties) onder de kopjes 'richtsnoeren' en 'vragen en antwoorden'. Tevens vindt u deze op de website van ESMA: www.esma.europa.eu

⁴ Een en ander wordt ook zichtbaar op de slide getiteld 'MiFID II- tijdslijnen' van de presentatie 'MiFID II- een overzicht'.

⁵ Het overgrote deel van de beleggersbeschermers regels bevindt zich in de richtlijn, niet in de verordening.

Kostentransparantie		
Een beleggingsonderneming moet zijn cliënt informeren over de totale kosten van de beleggingsdienstverlening en de financiële instrumenten. MiFID II stelt extra eisen en verduidelijkt een aantal bestaande eisen. Let op: met MiFID II gelden de eisen voor kostentransparantie ook ten aanzien van professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. Samengevat houden de regels het volgende in: - De beleggingsonderneming moet voorafgaand aan de dienstverlening de cliënt een totaaloverzicht van alle te verwachten kosten verstrekken. Onder alle kosten wordt verstaan: de kosten van de dienstverlening (beleggingsdienst en nevendienst) en de kosten van het financieel instrument, bijvoorbeeld de transactiekosten die een fonds maakt bij de koop en verkoop van effecten. De eisen voor kostentransparantie ten aanzien van een financieel instrument zijn van toepassing wanneer een beleggingsonderneming financiële instrumenten aanbeveelt of verkoopt, of een verplichting heeft om een PRIIP's KID of UCITS KIID te verstrekken. - Met behulp van een illustratie moet de beleggingsonderneming haar cliënt inzicht geven in het cumulatieve effect van de totale kosten op het rendement. - De beleggingsonderneming moet haar cliënt informeren over de manier waarop de kosten in rekening worden gebracht. - De beleggingsonderneming die een doorlopende relatie heeft met een cliënt moet de cliënt ten minste 1 keer per jaar informatie geven over de in totaal in rekening gebrachte kosten. Deze informatie kan in de reguliere periodieke rapportages worden opgenomen.		
Level 1	Level 2	Level 3
Artikel 24 lid 4 (c) van de MiFID richtlijn.	Artikelen 50 en 51 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016. Tevens Annex II van de bijlage.	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld. Deze vindt u op de AFM website: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties onder het kopje 'vragen en antwoorden'.

Onafhankelijk beleggingsadvies		
MIFID II maakt onderscheid tussen advies op onafhankelijke basis en afhankelijke basis. Een beleggingsonderneming moet een cliënt voorafgaand aan het advies aangeven of dit advies op onafhankelijke of afhankelijke basis wordt verstrekt. Advies is onafhankelijk als de beleggingsonderneming bij het advies een voldoende groot aantal beschikbare financiële instrumenten of gestructureerde deposito's beoordeelt. In het onafhankelijke advies moeten verschillende typen financiële instrumenten van verschillende aanbieders zijn betrokken. Onafhankelijk advies mag niet beperkt zijn tot financiële instrumenten die worden uitgegeven of verschaft door de beleggingsonderneming zelf of aanverwante entiteiten. Als advies niet voldoet aan deze eisen is het advies niet onafhankelijk. De kwalificatie van advies is daarnaast van belang voor de toepasselijkheid van provisieregels bij advies aan professionele beleggers.		
Level 1	Level 2	Level 3
Artikel 24 lid 4 (a) en lid 7 van de MiFID richtlijn.	Artikelen 52 en 53 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016.	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld. Deze vindt u op de AFM website: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties onder het kopje 'vragen en antwoorden'.

Productontwikkeling

MiFID II introduceert regels voor de ontwikkeling van beleggingsproducten (productontwikkeling). Onder beleggingsproducten vallen financiële instrumenten en gestructureerde producten.

Bij productontwikkeling wordt onderscheid gemaakt tussen beleggingsondernemingen die beleggingsproducten ontwikkelen (ontwikkelaars) en beleggingsondernemingen die beleggingsproducten distribueren (distributeurs). Voor ontwikkelaars en distributeurs bestaan verschillende regels. Het kan zijn dat een beleggingsonderneming zowel een ontwikkelaar als een distributeur is. In dat geval zijn beide sets van regels van toepassing.

Ontwikkelaars

Een beleggingsonderneming die beleggingsproducten ontwikkelt voor de verkoop aan cliënten moet een proces hebben voor de ontwikkeling, goedkeuring en herziening van beleggingsproducten. In dit proces moet voor elk beleggingsproduct de doelgroep worden geïdentificeerd. Het beleggingsproduct moet aansluiten bij de behoefte, karakteristieken en doelstellingen van die doelgroep. Hier hoort onder meer bij dat het risico-/rendementsprofiel van het product wordt beoordeeld. Ook moet zijn geborgd dat het beleggingsproduct kenmerken heeft die in het belang zijn van de klant.

Daarnaast moet de beleggingsonderneming ervoor zorgen dat alle risico's voor de doelgroep zijn geëvalueerd. Hiervoor moet zij onder meer scenario-analyses uitvoeren. Ook moet de kostenstructuur worden beoordeeld. Ten slotte moet de distributiestrategie op de doelgroep zijn afgestemd.

Voordat de beleggingsonderneming het product op de markt brengt, moet zij nagaan of het beleggingsproduct een bedreiging kan vormen voor het ordelijk functioneren of voor de stabiliteit van de financiële markten.

Beleggingsondernemingen moeten beleggingsproducten op regelmatige basis evalueren, daarbij rekening houdend met gebeurtenissen die tot mogelijke risico's voor de doelgroep leiden. Daarnaast moet de beleggingsonderneming beoordelen of het beleggingsproduct voldoende aansluit bij de behoefte van de doelgroep en of de distributiestrategie nog steeds geschikt is.

Distributeurs

Bij de selectie van beleggingsproducten en -diensten moet de beleggingsonderneming aan de volgende eisen voldoen:

- De beleggingsonderneming heeft een adequaat proces. Dat proces leidt ertoe dat de producten en diensten die zij willen aanbieden of aanbevelen aansluiten bij de behoeften, karakteristieken en doelstellingen van een geïdentificeerde doelgroep.
- De distributiestrategie is afgestemd op de doelgroep.
- De beleggingsonderneming gebruikt de informatie van de ontwikkelaar en combineert dit met haar eigen informatie van haar cliënten. Aan de hand van de behoeften, karakteristieken en doelstellingen van haar cliënten bepaalt de beleggingsonderneming aan wie zij het beleggingsproduct of de dienst gaat aanbieden. De distributeur moet dus zelf een doelgroep vaststellen en bepalen op welke wijze de distributie plaatsvindt.
- Als het beleggingsproduct niet is ontwikkeld door een ontwikkelaar die onder de scope van MiFID II valt, moet de distributeur al het redelijke doen om te waarborgen dat de productinformatie van deze ontwikkelaar betrouwbaar en adequaat is.
- De distributeur moet het selectieproces van beleggingsproducten regelmatig beoordelen en bepalen of het product of de beleggingsdienst aansluit bij de behoeften van de doelgroep. Ook moet hij beoordelen of de distributiestrategie nog steeds geschikt is. De distributeur moet de ontwikkelaar hierover informeren en over de verkoop van het beleggingsproduct. De ontwikkelaar heeft die informatie nodig voor het herzien van zijn beleggingsproducten.

Level 1	Level 2	Level 3
Artikelen 16 lid 3 en 24 lid 2 van de MiFID richtlijn.	Artikelen 9 en 10 van de gedelegeerde richtlijn van 7 april 2016.	Richtsnoeren Productontwikkeling. Deze zijn in het najaar van 2016 geconsulteerd en worden nu verder uitgewerkt. De consultatieversie vindt u op de AFM website: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties onder het kopje 'ESMA-consultatiedocument'.

Best execution		
Beleggingsondernemingen moeten toereikende maatregelen nemen om bij het uitvoeren van orders van een cliënt het best mogelijke resultaat te behalen. Deze verplichting wordt de best execution-verplichting genoemd. Deze verplichting betekent onder meer dat de beleggingsonderneming de uitvoeringsplaats dient te kiezen die de meeste kans geeft op het best mogelijke resultaat voor de cliënt. Daarbij houdt de beleggingsonderneming rekening met verschillende factoren, zoals de kwalificatie van de cliënt, de prijs van het financiële instrument, de kosten van de uitvoering, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, de omvang en de aard van de order. De best execution-verplichting bestond ook al onder MiFID I. Binnen MiFID II wordt deze verplichting uitgebreid en aangescherpt. De belangrijkste wijzigingen van de best execution-verplichting ten opzichte van MiFID I die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen en handelsplatformen zijn: • Beleggingsondernemingen zijn verplicht om een beleid op te stellen voor hun orderuitvoering. Die verplichting gold ook al onder MiFID I, maar MiFID II geeft een extra toelichting: het beleid moet voor de klant helder, voldoende gedetailleerd en op een begrijpelijke wijze zijn beschreven. Daarnaast verplicht MiFID II dat beleggingsondernemingen hun beleid monitoren op effectiviteit. Dit moeten zij ten minste jaarlijks doen. Als tijdens het monitoren blijkt dat het beleid niet effectief is, moet deze adequaat worden aangepast. • Beleggingsondernemingen moeten jaarlijks per klasse financieel instrument en per type klant de top 5 van handelsplaatsen publiceren waar zij cliëntenorders uitvoeren en/of waaraan zij orders doorgeven. Daarnaast moeten zij op basis van hun monitoringactiviteiten per klasse financieel instrument een analyse maken en publiceren over de kwaliteit van uitvoering. • Het begrip 'financieel instrument' is in MiFID II aangepast. Grondstoffenderivaten en emissierechten vallen nu ook onder het begrip financieel instrument. Dit heeft tot gevolg dat beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten voor grondstoffenderivaten en emissierechten ook aan de best execution-verplichting moeten voldoen.		
Level 1	Level 2	Level 3
Artikel 27 MiFID richtlijn.	Artikel 66 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016. Regulatorische Technische Standaarden van 8 juni 2016 ((RTS) 27 (10)) De RTS staat op de AFM website (www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-regelgeving)	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld. Deze vindt u op de AFM website: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties onder het kopje 'vragen en antwoorden'.

Kennis en bekwaamheid
Beleggingsondernemingen moeten ervoor zorgen dat alle medewerkers die klanten beleggingsadvies verstrekken en/of klanten informatie geven over beleggingsdiensten, financiële instrumenten en/of nevendiensten beschikken over voldoende kennis en bekwaamheid. Deze eis geldt zowel voor eigen werknemers als voor andere natuurlijke personen die deze werkzaamheden verrichten onder haar verantwoordelijkheid. Onder MiFID I bestond er ook al een norm voor vakbekwaamheid. Met de komst van MiFID II is deze norm echter nader ingevuld en is de reikwijdte van de norm beperkt tot het personeel dat beleggingsadvies geeft of informatie verstrekt over beleggingsdiensten, financiële instrumenten en/of nevendiensten. ESMA heeft op 22 maart 2016 richtsnoeren voor de beoordeling van kennis en bekwaamheid gepubliceerd. Deze bevat criteria voor de beoordeling van de kennis en de bekwaamheid. De komende periode geeft de AFM de richtsnoeren vorm binnen haar toezicht. Marktpartijen worden hierover tijdig geïnformeerd. Ter illustratie noemen we hieronder drie criteria uit de richtsnoeren. Het personeel moet over de nodige kennis en bekwaamheid bevatten om: • de belangrijkste kenmerken, risico's en aspecten te begrijpen van de beleggingsproducten die de onderneming aanbiedt; • het totaalbedrag van de kosten en lasten te begrijpen die door de cliënt moeten worden gemaakt in verband met transacties in een beleggingsproduct; • te begrijpen hoe financiële markten werken en hoe deze de waarde en de prijsstelling van beleggingsproducten beïnvloeden.

Naast deze criteria bevatten de richtsnoeren ook organisatorische eisen voor de beleggingsondernemingen. Zij moeten er bijvoorbeeld voor zorgen dat: • zij jaarlijks de behoefte aan ontwikkeling en ervaring bij het personeel evalueert; • het personeel dat niet over de nodige kennis en bekwaamheid beschikt, zijn functie niet zelfstandig, maar onder toezicht uitvoert; • kennis en bekwaamheid onderdeel uitmaakt van de beoordeling van het personeel.		
Level 1	Level 2	Level 3
Artikel 25 lid 1 MiFID II richtlijn.	-	Er zijn over dit onderwerp richtsnoeren gepubliceerd. Deze vindt u op de AFM website onder: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/esa-richtsnoeren-bu/beoordeling-kennis-bekwaamheid

Provisies		
In Nederland geldt nu al een provisieverbod voor beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen aan niet professionele beleggers. Met de introductie van MiFID II wordt dit verbod aangescherpt. Een voorbeeld hiervan is dat het provisieverbod onder MiFID II ook – gedeeltelijk - van toepassing wordt op dienstverlening aan professionele beleggers. Het provisieverbod geldt bij dienstverlening aan professionele beleggers indien er sprake is van individueel vermogensbeheer en onafhankelijk advies. Voor andere vormen van dienstverlening aan professionele beleggers zijn de eisen aan het betalen en ontvangen van provisie aangescherpt. Zo dienen de provisijs de kwaliteit van de dienstverlening te bevorderen en mogen ze het klantbelang niet te schaden. Daarnaast gelden er onder MiFID II strikte voorwaarden voor het ontvangen van research. Research kwalificeert in beginsel als provisie, tenzij de beleggingsonderneming ervoor betaalt. Wanneer research als provisie wordt gekwalificeerd betekent dit dat de research niet mag worden ontvangen indien het provisieverbod van toepassing is. Indien dit verbod niet van toepassing is (bijvoorbeeld in het geval er afhankelijk advies wordt gegeven aan een professionele belegger, zie hierboven) gelden er strengere eisen voor het betalen en ontvangen van research. De beleggingsonderneming kan de research uit haar eigen middelen betalen, maar mag dit ook in rekening brengen bij haar klanten. Wanneer zij ervoor kiest om haar klanten te laten betalen, dan kan zij dat op twee manieren doen: de kosten van de research direct bij de klant in rekening brengen (via een separate rekening), of deze in rekening brengen door middel van een opslag op de transactiekosten. Aan laatstgenoemde mogelijkheid zijn wel strenge eisen verbonden. Zo dient het bedrag dat voor research in rekening wordt gebracht te zijn gebaseerd op het budget dat de onderneming daarvoor heeft vastgesteld. Bovendien mag het bedrag nooit afhankelijk zijn van het transactievolume en/of de waarde van de uitgevoerde transacties.		
Level 1	Level 2	Level 3
Artikel 24 lid 7- 9 MiFID richtlijn.	Artikelen 11-13 van de gedelegeerde richtlijn van 7 april 2016.	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld. Deze vindt u op de AFM website: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-publicaties onder het kopje 'vragen en antwoorden'.