

Vergaderjaar 2016–2017

**34 583**

**Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 en van verordening nr. 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van verordening (EU) nr. 648/2012 (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014)**

**Nr. 6**

**NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**

Ontvangen 3 juli 2017

**Inleiding**

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen. De vragen worden zo veel mogelijk beantwoord in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag. Voor zover vragen, vanwege overeenkomst in onderwerp, gezamenlijk beantwoord zijn, is dit vermeld.

**Algemeen**

*De leden van de fracties van de PVV, SP en VVD constateren dat de wijzigingsrichtlijn de datum wijzigt waarop de lidstaten MiFID II moeten hebben omgezet in nationaal recht. De reden voor het uitstel was om toezichthouders en marktpartijen meer tijd te geven voor de voorbereiding. Deze leden vragen derhalve of marktpartijen nu voldoende tijd hebben voor de voorbereiding. Zo ja, waaruit blijkt dat? Zo nee, waar zitten dan de knelpunten en hoe wordt daarmee omgegaan?*

De leden van de VVD-fractie stellen terecht vast dat als gevolg van de Richtlijn (EU) 2016/1034 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juni 2016 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten het tijdstip vanaf welke de voorschriften van MiFID II (en MiFIR) moeten worden toegepast is gewijzigd van 3 januari 2017 in 3 januari 2018.<sup>1</sup> Het zal voor de toezichthouders en marktpartijen echter nog een hele uitdaging zijn om op laatstgenoemde datum gereed te zijn met hun voorbereiding op MiFID II (en MiFIR). Die uitdaging betreft niet zozeer de voorbereiding op de richtlijn (MiFID II) en de verordening (MiFIR), deze zijn reeds medio 2014 gepubliceerd, maar is met name gelegen in de voorbereiding op de ingevolge die richtlijn en verordening

<sup>1</sup> PbEU 2016, L 175.

vastgestelde lagere wet- en regelgeving, de zogenoemde *delegated acts*, *implementing technical standards* (ITS) en *regulatory technical standards* (RTS). Deze delegated acts, ITS en RTS zijn voor een deel pas eind 2016 of onlangs definitief geworden of moeten nog worden vastgesteld en gepubliceerd.

*Wat zijn de lidstaatopties in de richtlijn, zo vragen de leden van de VVD-fractie, en van welke lidstaatopties worden er wel en niet gebruikt gemaakt en waarom? De leden van de fractie van D66 stellen vergelijkbare vragen.*

In artikel 24, vijfde lid, van MiFID II is bepaald dat lidstaten kunnen toestaan dat beleggingsondernemingen informatie over haar dienstverlening en financiële instrumenten in gestandaardiseerde vorm verstrekken aan cliënten. In het huidige artikel 4:20, zesde lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft) is bepaald dat de beleggingsonderneming de informatie over een financieel instrument in gestandaardiseerde vorm mag verstrekken. Dit artikel wordt gehandhaafd door gebruik te maken van de lidstaatoptie in artikel 24, vijfde lid, van MiFID II.

Op grond van artikel 24, twaalfde lid, eerste alinea, van MiFID II kunnen lidstaten aanvullende eisen opleggen ten opzichte van de regels zoals opgenomen in artikel 24 van MiFID II. Gelet op overweging 76 van de preambule van MiFID II kan artikel 24, twaalfde lid, in ieder geval dienen als grondslag voor lidstaten om strengere provisie-regels voor te schrijven. Voor de introductie van het provisieverbod in de Wft in 2014 is gebruik gemaakt van een vergelijkbare lidstaatoptie die was opgenomen in artikel 4 van richtlijn 2006/73/EG.<sup>2</sup> Artikel 24, twaalfde lid, vijfde alinea, van MiFID II schrijft voor dat lidstaten aanvullende eisen mogen handhaven die aan de Europese Commissie zijn medegedeeld voor 2 juli 2014 overeenkomstig artikel 4 van richtlijn 2006/73/EG. Nederland heeft bij brief van 28 november 2013 de Europese Commissie geïnformeerd over het provisieverbod voor niet-professionele beleggers zodat het provisieverbod kan worden gehandhaafd.

Op grond van artikel 29, tweede lid, van MiFID II kunnen lidstaten toestaan dat verbonden agenten financiële instrumenten of gelden die toebehoren aan cliënten onder zich mogen houden. Deze optie was reeds in MiFID opgenomen. Vanwege de risico's die hiermee zijn gemoeid, is er bij de implementatie voor gekozen geen gebruik te maken van deze lidstaatoptie.<sup>3</sup> Er is geen reden om hier nu vanaf te wijken.

Artikel 29, zesde lid, van MiFID II geeft lidstaten de keuze om ten aanzien van verbonden agenten strengere of additionele eisen te stellen ten opzichte van MiFID II. Ook MiFID I kende deze optie, waar bij de implementatie van MiFID I gebruik van is gemaakt.<sup>4</sup> Ten aanzien van verbonden agenten zijn enkele bepalingen van overeenkomstige toepassing verklaard die reeds van toepassing waren op de met de verbonden agent vergelijkbare (onder)bemiddelaars in verzekeringen en (onder)gevolmachtigde agenten.

In artikel 39, eerste lid, van MiFID II is de mogelijkheid opgenomen om aan beleggingsondernemingen uit een derde land die voornemens zijn om in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan niet-professionele beleggers en personen die alleen op verzoek als professionele belegger worden behandeld de eis op te leggen dat in Nederland een bijkantoor wordt opgericht. Van deze lidstaatoptie wordt gebruik gemaakt. De keuzes die Nederland heeft gemaakt met betrekking tot enkele andere lidstaat-

<sup>2</sup> Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat betreft de door beleggingsondernemingen in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn (PbEG 2006, 241).

<sup>3</sup> Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 130.

<sup>4</sup> Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 169.

opties (waarvan geen gebruik wordt gemaakt) worden toegelicht in de transponeringstabel die is opgenomen in de memorie van toelichting.<sup>5</sup>

*De leden van de VVD-fractie vragen wat gewoon eigen nationale wet- en regelgeving in het voorliggende wetsvoorstel is die niet het gevolg is van MiFID of MiFIR.*

Het enige onderdeel van het voorliggende wetsvoorstel dat niet direct voortvloeit uit MiFID II of MiFIR is de in het voorgestelde artikel 2:99a, eerste lid, van de Wft opgenomen verplichting voor beleggingsondernemingen uit derde landen om een bijkantoor in Nederland te vestigen, indien zij voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan professionele beleggers en aan in aanmerking komende tegenpartijen.

Bij nota van wijziging zal het voorgestelde artikel 2:99a, eerste lid, van de Wft worden gewijzigd zodat de hiervoor beschreven bijkantoorreis (overeenkomstig het bepaalde in artikel 39, eerste lid, van MiFID II) nog uitsluitend geldt voor beleggingsondernemingen uit derde landen die voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan niet-professionele beleggers (retailbeleggers) en aan personen die hebben verzocht om als professionele beleggers te worden aangemerkt (opt-up professionele beleggers).

Beleggingsondernemingen uit derde landen die voornemens zijn in Nederland uitsluitend beleggingsdiensten te verlenen aan (per sé) professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen zullen wel over een contactpersoon in Nederland moeten beschikken, zodat het gegevensverkeer tussen de beleggingsonderneming en de AFM en DNB op ordelijke en efficiënte wijze kan plaatsvinden.

*De leden van de VVD-fractie vragen voorts in hoeverre de voorliggende wet- en regelgeving proportioneel is, mede in relatie tot het MKB? Voorts vragen zij in hoeverre de voorliggende wet- en regelgeving zorgt voor de situatie «too small to comply». Daarnaast vragen genoemde leden wat de gevolgen van deze wet- en regelgeving zijn voor kleinere bedrijven?*

In algemene zin wordt opgemerkt dat kleinere ondernemingen binnen een categorie ondernemingen relatief meer inspanningen dienen te leveren en kosten moeten maken om aan bepaalde wettelijke verplichtingen te voldoen. MiFID II houdt hier rekening mee. In overweging 5 van de preambule van MiFID II is opgenomen dat bij de toepassing van de regels omtrent *corporate governance* rekening dient te worden gehouden met de aard, de schaal en de complexiteit van de beleggingsonderneming. Dit is ook het uitgangspunt voor de artikelen over de bedrijfsvoering zoals opgenomen in de Wft. De gedragsregels zoals het verstrekken van informatie over financiële instrumenten of de dienstverlening zijn normen die niet kunnen worden afgestemd op de grootte van de onderneming. Gelet op het bovenstaande is er geen aanleiding om te verwachten dat kleine beleggingsondernemingen niet aan de regels van MiFID II zouden kunnen voldoen.

*De leden van de VVD-fractie vragen in hoeverre de aanvangskapitaal-eisen proportioneel zijn.*

Artikel 15 van MiFID II bepaalt dat de beleggingsonderneming over voldoende aanvangskapitaal dient te beschikken. Voor alle typen beleggingsondernemingen geldt een minimum eigen vermogen op grond van artikel 15 van MiFID II en de artikelen 28 tot en met 32 van de richtlijn

---

<sup>5</sup> Kamerstukken II 2016/17. 34 583, nr. 3, p. 30 e.v.

kapitaalvereisten.<sup>6</sup> Afhankelijk van het type dienstverlening dat door een beleggingsonderneming wordt verleend, dient een bepaald bedrag aan minimum eigen vermogen te worden aangehouden. Het aanvangskapitaal is proportioneel omdat de omvang en kwaliteit van het eigen vermogen is afgestemd op de risico's waaraan de beleggingsonderneming is blootgesteld of blootgesteld kan worden.

*Hoe bevordert de voorliggende wet- en regelgeving de toegang van het MKB tot de kapitaalmarkten, zo vragen de leden van de VVD-fractie?*

In antwoord op de vraag van de leden van de VVD-fractie hoe MiFID II de toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten bevordert, wordt in het bijzonder verwezen naar de introductie van een nieuwe subcategorie van multilaterale handelssystemen (MTFs): de mkb-groeimarkt. Die maatregel heeft tot doel de toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten te bevorderen.

*De leden van de VVD-fractie vragen de regering verder of er vrijstellingsgrenzen zitten in de richtlijn en verordening. Zo nee, waarom niet? Zo ja, hoe wordt daar gebruik van gemaakt?*

Deze vragen van de leden van de VVD-fractie zien op de in artikel 2 van MiFID II opgenomen generieke uitzonderingen en de in artikel 3 van die richtlijn opgenomen facultatieve uitzonderingen. Aangezien de toepassing van de verordening op beleggingsondernemingen wordt bepaald door MiFID II (zie artikel 1, tweede lid, van MiFIR) bevat MiFIR geen vergelijkbaar systeem van uitzonderingsbepalingen. De in artikel 2 van MiFID II opgenomen generieke uitzonderingen zijn van rechtswege van toepassing op personen die onder het toepassingsbereik van die richtlijn vallen, indien zij aan bepaalde voorwaarden voldoen. Deze generieke uitzonderingen zijn – voor zover noodzakelijk – verwerkt in de artikelen 1:2, eerste lid, 1:15, 1:18, 1:19a en 1:19b van de Wft.

Op grond van artikel 3, eerste lid, van MiFID II kan een lidstaat vrijstelling verlenen aan bepaalde personen waarvan zij de lidstaat van herkomst is en alleen voor zover die personen geen gelden of effecten van cliënten onder zich houden en voor zover die personen geen andere beleggingsdiensten verlenen dan het ontvangen en doorgeven van orders en beleggingsadvies. Op grond van dat artikel zal artikel 11 van de Vrijstellingsregeling Wft blijven gehandhaafd (het zogenaamde nationaal regime). Dit betekent dat de in artikel 2:96 van de Wft opgenomen vergunningplicht niet geldt voor personen die op grond van artikel 2:75 of 2:76, tweede of vijfde lid, van die wet een vergunning hebben om te adviseren over een levensverzekering of hypothecair krediet en die tevens beleggingsdiensten verlenen als bedoeld in onderdeel a of d van de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de Wft. Bezien dient nog te worden welke artikelen uit MiFID II op deze personen van toepassing dienen te zijn. Uitgangspunt hiervoor zal artikel 3, tweede lid, van MiFID II zijn. Zo zullen onder meer de regels omtrent het beheersen van belangenconflicten en informatieverstrekking over de totale kosten van de financiële instrumenten en de dienstverlening van toepassing worden verklaard op de hiervoor bedoelde adviseurs die tevens (bepaalde) beleggingsdiensten verlenen. De nadere uitwerking hiervan zal plaatsvinden in de Vrijstellingsregeling Wft die naar verwachting in het najaar zal worden geconsulteerd.

*De leden van de VVD-fractie vragen hoe en in welke mate MiFID II inspeelt op innovatie en FinTech.*

---

<sup>6</sup> Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

MiFID II kent, evenals MiFID I, een vergunningregime dat is gericht op de verlening van diensten en het verrichten van activiteiten in plaats van op entiteiten: een uitgangspunt voor wet- en regelgeving waarvoor vaak wordt gepleit in het kader van het bevorderen van innovatie en FinTech. Bovendien zijn de bepalingen van MiFID II (en MiFIR) voor zoveel mogelijk technologie-neutraal opgesteld, zodat gemakkelijker op veranderende omstandigheden kan worden ingespeeld. Voorts worden enige nieuwe vergunningplichtige activiteiten geïntroduceerd, zoals het verlenen van datarapporteringsdiensten, teneinde tegemoet te komen aan marktontwikkelingen.

*In de wet- en regelgeving zit een groot aantal open normen, zoals eerlijk, billijk, professioneel, zo stellen de leden van de VVD-fractie vast. Hoe wordt met de invulling van de open normen omgegaan en hoe wordt voorkomen dat hier weer grote verschillen ontstaan tussen de EU-landen, zo vragen deze leden.*

De leden van de VVD-fractie stellen terecht vast dat MiFID II een groot aantal open normen bevat. Deze open normen worden voor een belangrijk deel nader ingevuld door MiFIR, de gedelegeerde uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 en door verschillende uitvoeringsverordeningen. De ruimte voor lidstaten om nadere regels of andere regels te stellen is hierdoor beperkt. Bovendien gaat MiFID II uit van maximumharmonisatie dat voorkomt dat de ene lidstaat haar nationale wetgeving voorschriften opneemt die afwijken van de in de andere lidstaten geldende voorschriften. Alleen indien in MiFID II een lidstaatoptie is opgenomen kunnen lidstaten afwijkende voorschriften vaststellen.

*De leden van de VVD-fractie vragen voorts of de voorliggende wet- en regelgeving bevordert dat er meer en makkelijker nieuwe toetreders tot de markt komen en dat er meer concurrentie komt. In hoeverre beperkt het gekozen nationaal regime de concurrentie en nieuwe toetreders, zo vragen deze leden.*

Niet geheel duidelijk is op welk «gekozen» nationaal regime de leden van de VVD-fractie doelen. Er is wat betreft MiFID II sprake van maximumharmonisatie. Met andere woorden: de lidstaten mogen niet afwijken van deze richtlijn, tenzij MiFID II dat uitdrukkelijk toestaat. De situaties waarin MiFID II toestaat dat van die richtlijn mag worden afgeweken, zijn de zogenoemde lidstaatopties. Het aantal lidstaatopties in MiFID II is zeer beperkt. In antwoord op vragen van leden van de fracties van de VVD en D66 is hiervoor reeds toegelicht van welke lidstaatopties gebruik zal worden gemaakt. Het kabinet is van oordeel dat zij op verantwoorde wijze gebruik maakt van de lidstaatopties en dat dit gebruik de concurrentiepositie van Nederland niet op negatieve wijze beïnvloedt en dat daardoor geen (onredelijke) beperkingen worden opgelegd aan markttoetreders.

*De leden van de VVD-fractie vragen welke mogelijkheden een toezicht-houder heeft om maatwerk te leveren ter zake van een onderneming die niet volledig past binnen het «hokje» beleggingsonderneming.*

Aangenomen wordt dat de leden doelen op maatwerk ter zake van de (al dan niet) toepasselijkheid van MiFID II op een in Nederland gevestigde persoon. Indien die persoon (binnen de EU/EER) beleggingsdiensten verleent of beleggingactiviteiten verricht, valt hij binnen de werkingssfeer van MiFID II. De betreffende persoon dient alsdan aan het bepaalde ingevolge MiFID II (en MiFIR) te voldoen, tenzij op die persoon een of meerdere van de in MiFID II opgenomen uitzonderingen op die werkingssfeer van toepassing zijn. MiFID II regelt uitputtend welke activiteiten moeten worden aangemerkt als beleggingsdienst of beleggingsactiviteit. Indien een persoon een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht – en geen (generieke of facultatieve)

uitzondering op de werkingssfeer van toepassing is – kan een nationale toezichthouder niet beslissen om die beleggingsonderneming geheel of gedeeltelijk buiten de werkingssfeer van MiFID II te plaatsen. Een zodanige bevoegdheid zou ook strijdig zijn met een van de uitgangspunten van MiFID II: de harmonisatie van de binnen de EU geldende voorschriften voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten. Omdat MiFID II uitgaat van maximumharmonisatie kan een lidstaat aan «haar» nationale toezichthouder ook niet de bevoegdheid verlenen om de werkingssfeer van MiFID II uit te breiden of deze in te perken, indien een onderneming niet volledig in het «hokje» van beleggingsonderneming past.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat MiFID II en MiFIR betekenen voor de concurrentiepositie van Europa ten opzichte van de rest van de wereld.* De markten voor financiële instrumenten, met inbegrip van die voor grondstoffenderivaten, zijn globale markten. Aanpassing van de op dit terrein in de EU/EER geldende wet- en regelgeving zal impact (kunnen) hebben op de markten voor financiële instrumenten in staten die geen lidstaat van de EU/EER zijn (derde landen). Verschillende maatregelen die in het kader van MiFID II en MiFIR worden getroffen, geven uitvoering aan afspraken van de zogenaamde Groep van 20 (G20). Deze in september 2009 in Pittsburgh gemaakte afspraken hebben tot doel om de minder gereguleerde en minder transparante delen van het financiële systeem aan te pakken.<sup>7</sup> Daarbij kan in het bijzonder worden gedacht aan de afspraak dat alle gestandaardiseerde *over-the-counter* derivaten («*where appropriate*») op gereguleerde en transparante handelsplatformen moeten worden verhandeld. Voorts is in Pittsburgh afgesproken om de regulering, functionering en transparantie van de financiële markten en grondstoffenmarkten te verbeteren teneinde de (excessieve) volatiliteit van de prijzen van agrarische grondstoffen en die van fossiele brandstoffen aan te pakken. Als gevolg van deze in G20-verband gemaakte afspraken en de uitvoering die daaraan wordt gegeven, zal het relevante wettelijk kader van enige belangrijke buiten de EU/EER gelegen jurisdicties een grote mate van gelijkheid vertonen met het wettelijk kader van MiFID II en MiFIR. De Verenigde Staten (VS) heeft bijvoorbeeld bij de uitwerking van de hiervoor bedoelde G20-afspraken in de *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (Dodd-Frank) keuzes gemaakt die vergelijkbaar zijn met die in MiFID II en MiFIR. Dat de in de EU/EER respectievelijk de VS getroffen maatregelen ter uitvoering van de hiervoor bedoelde G20-afspraken van elkaar kunnen afwijken, hangt samen met de verschillende marktstructuren in beide jurisdicties en de afwijkende wetgevings- en toezichtkaders. Op bepaalde deelterreinen, zoals de regulering van (alternatieve) elektronische handelsplatformen, zijn de maatregelen die in de VS zijn (of worden) geïntroduceerd omvangrijker dan in de EU/EER, omdat dergelijke regulering voorafgaand aan Dodd-Frank vrijwel ontbrak in de VS, terwijl in de EU/EER door middel van MiFID II en MiFIR een inhaalslag wordt gemaakt ten aanzien van de regeling van de handel in grondstoffenderivaten.

Voorts wordt opgemerkt dat verschillende in MiFID II en MiFIR opgenomen voorschriften in lijn zijn met door de *International Organization of Securities Commissions* (IOSCO) vastgestelde *Objectives and Principles of Securities Regulation*.<sup>8</sup> Gedoeld wordt onder meer op voorschriften die belangenconflicten moeten voorkomen en transparantieverplichtingen. Daardoor is met betrekking tot de over deze onderwerpen in MiFID II en MiFIR opgenomen voorschriften ook sprake van convergentie met enige jurisdicties die niet tot de G20 behoren.

<sup>7</sup> [www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf](http://www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf).

<sup>8</sup> [www.iosco.org/about/?subsection=key\\_regulatory\\_standards](http://www.iosco.org/about/?subsection=key_regulatory_standards).

*Wat betekenen voorts de nationale regimes voor de concurrentiepositie van Nederland ten opzichte van de rest van Europa, zo vragen de leden de VVD-fractie.*

Aangenomen wordt dat de leden van de VVD-fractie met de zinsnede «de nationale regimes» doelen op de situatie dat lidstaten op grond van artikel 3 van MiFID II in bepaalde gevallen kunnen besluiten om die richtlijn niet toe te passen (facultatieve uitzonderingen) en dat MiFID II enkele lidstaatopties bevat op basis waarvan de lidstaten, die van een of meerdere van deze opties gebruik maken, nadere voorschriften kunnen vaststellen. Voor zover wij kunnen nagaan heeft nog geen enkele lidstaat het implementatietraject afgerond. Het is derhalve niet duidelijk of, en zo ja, welke lidstaten bepaalde facultatieve uitzonderingen zullen toepassen en of, en zo ja, gebruik zal worden gemaakt van de hiervoor bedoelde lidstaatopties. Beantwoording van onderhavige vraag is derhalve niet goed mogelijk.

*De leden van VVD-fractie vragen in hoeverre de voorgestelde maatregelen proportioneel en effectief zijn en of de wetgever niet achter de feiten aanloopt.*

MiFID I heeft onder meer tot een toename van de concurrentie tussen categorieën van handelsplatformen en tot meer keuzemogelijkheden voor beleggers met betrekking tot categorieën dienstverleners en financiële instrumenten geleid. MiFID I heeft in het algemeen ook gezorgd voor een daling van de transactiekosten. Er is echter na de inwerkingtreding van MiFID I ook een aantal problemen vastgesteld dat de Europese wetgever door middel van een herschikking van die richtlijn wil adresseren. Daarbij kan onder meer worden gedacht aan gebrekkige transparantie als gevolg van de fragmentatie van de markten voor financiële instrumenten en ontoereikende bevoegdheden met betrekking tot het toezicht op de handel in derivaten in het bijzonder grondstoffenderivaten en de problemen van mkb-ondernemingen om toegang te krijgen tot de financiële markten. Voorts geven technologische veranderingen, in het bijzonder de geautomatiseerde handel waarbij gebruik wordt gemaakt van financiële algoritmes, aanleiding om het huidige wettelijk kader aan te passen. Bij het opstellen van de regelgeving is het uitgangspunt geweest dat de normen niet verder worden ingevuld dan nodig op basis van de Europese richtlijn. Verder kunnen beleggingsondernemingen bij de toepassing van de voorschriften rekening houden met de aard, de schaal en de complexiteit van beleggingsonderneming. Dit speelt met name bij de organisatorische en governancevereisten. In hoeverre de voorgestelde maatregelen ook effectief zijn moet in de praktijk blijken. Bij brief van 6 juli 2016 aan Uw Kamer heeft het kabinet aangegeven dat het van groot belang is om nieuwe technologische ontwikkelingen tijdig te signaleren en na te denken over de mogelijkheden om in regelgeving actief op deze ontwikkelingen in te spelen. Het kabinet streeft dan ook naar toekomstbestendige wetgeving.<sup>9</sup>

*De leden van de PvdA-fractie vragen in het algemeen hoe MiFID II zich verhoudt tot het provisieverbod, en of het provisieverbod door onderhavig wetsvoorstel verder zal worden aangescherpt.*

Gelet op overweging 76 van de preambule van MiFID II en artikel 24, twaalfde lid, van MiFID II kunnen lidstaten strengere provisieregels voorschrijven. Het provisieverbod voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan niet-professionele beleggers blijft gehandhaafd (zie artikel 168a, eerste lid, van het BGfo). Voor professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen zal worden aangesloten bij het bepaalde in artikel 24, zevende en achtste lid, van MiFID II. Indien een beleggingsonderneming onafhankelijk adviseert, individuele

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2015/16, 33 009, nr. 30.

vermogens beheert of nevendiensten verleent en van een derde provisie ontvangt met betrekking tot het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst aan een professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij dan dient de beleggingsonderneming de ontvangen provisie in zijn geheel door te geven aan de professionele belegger respectievelijk de in aanmerking komende tegenpartij. De provisieregels voor beleggingsondernemingen die onafhankelijk adviseren of individuele vermogens beheren voor professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen worden derhalve aangescherpt.

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de invloed van het provisieverbod op deze richtlijn. Mogen in de totale kosten die aan een cliënt worden doorberekend ook provisiekosten zitten?*

Een beleggingsonderneming dient alle kosten die in rekening worden gebracht door de beleggingsonderneming of door derden voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan de cliënt en alle kosten die met de financiële instrumenten verband houden, samen te voegen. Betalingen die de beleggingsonderneming in verband met de voor een cliënt verrichte beleggingsdienst van derden ontvangt, dienen afzonderlijk te worden gespecificeerd.

Provisies die worden verschaft door of aan een derde vallen onder het provisieverbod zoals opgenomen in artikel 168a van het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (BGfo). Indien het gaat om onafhankelijk advies, individueel vermogensbeheer of het verlenen van nevendiensten aan een professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij dan dient de beleggingsonderneming de ontvangen provisie van een derde volledig door te geven aan de belegger. De ontvangen provisie wordt dan in mindering gebracht op de totale kosten van de beleggingsdienstverlening.

*In het kader van het provisieverbod vragen de leden van de CDA-fractie ook naar de «nauwe banden» die in de memorie van toelichting wordt genoemd. Onder het begrip «nauwe banden» wordt verstaan een situatie waarin twee of meer natuurlijke personen of rechtspersonen verbonden zijn door (i) een deelneming, dat wil zeggen het rechtstreeks of door middel van een zeggenschapsband houden van ten minste 20 procent van de stemrechten of het kapitaal van een rechtspersoon, of door (ii) een zeggenschapsband, dat wil zeggen de band die bestaat tussen een moederonderneming en een dochteronderneming of een band van dezelfde aard tussen een natuurlijke- of rechtspersoon en een andere rechtspersoon (zie ook de definitie van «nauwe banden» in artikel 1 van het BGfo).*

## **Governance**

*De leden van de PvdA-fractie vragen hoe de geschiktheid van leden van het leidinggevend orgaan van een beleggingsonderneming getoetst zal worden.*

In navolging van de huidige praktijk zal de AFM beleidsbepalers van een beleggingsonderneming toetsen volgens het kader dat in de Beleidsregel geschiktheid 2012 is uitgewerkt.

*De leden van de PvdA-fractie lezen dat wanneer een beleggingsonderneming significant is het aantal bestuursfuncties voor bestuurders wordt gemaximeerd. Deze leden vragen de regering wanneer een beleggingsonderneming als significant wordt aangemerkt.*

Een beleggingsonderneming is significant, indien zij door de AFM gelet op haar omvang, interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van haar activiteiten als significant wordt aangemerkt.



*De leden van de fracties van de PvdA, D66 en de PVV vragen een nadere toelichting met betrekking tot de maximering van bestuursfuncties. Meer in het bijzonder vragen deze leden op welke wijze de maximering wordt vormgegeven.*

De maximering van het aantal bestuursfuncties volgt uit artikel 91, leden 3 en 4, van de richtlijn kapitaalvereisten en artikel 9, eerste en tweede lid, van MiFID II. Het aantal bestuursfuncties dat een lid van het leidinggevend orgaan van een beleggingsonderneming of marktexploitant tegelijkertijd kan vervullen is afhankelijk van de aard, schaal en complexiteit van de activiteiten van de beleggingsonderneming respectievelijk marktexploitant. De leden van het leidinggevend orgaan van een beleggingsonderneming die door de AFM als significant is aangemerkt vanwege de aard, schaal en complexiteit van haar activiteiten vervullen niet meer dan één van de volgende combinaties bestuursfuncties: (1) één uitvoerende bestuursfunctie en twee niet-uitvoerende bestuursfuncties; (2) vier niet-uitvoerende bestuursfuncties. Het maximum aantal bestuursfuncties komt derhalve uit op drie à vier bestuursfuncties. Er is een aantal uitzonderingen op de telling van bestuursfuncties, zoals dat uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursfuncties binnen een groep als één bestuursfunctie tellen en dat functies bij niet-commerciële organisaties (zoals organisaties zonder winstoogmerk of liefdadigheidsorganisaties) niet meetellen. De AFM kan aan een lid van het leidinggevend orgaan toestemming verlenen om nog één extra niet-uitvoerende bestuursfunctie te bekleden. De *European Securities and Markets Authority* (ESMA) en *European Banking Authority* (EBA) zullen richtsnoeren (*guidelines*) opstellen over het vaststellen van het aantal bestuursfuncties dat een lid van een leidinggevend orgaan mag vervullen.<sup>10</sup>

*Tevens willen de leden van de PVV-fractie weten hoe voorkomen zal worden dat de getalsmatige grenzen uit de herzieningsrichtlijn omzeild worden wanneer generiek gebruik zal worden gemaakt van ongeclausuleerde bevoegdheid die de AFM krijgt om toe te staan dat een bestuurslid een extra niet-uitvoerende bestuursfunctie mag vervullen. Deze leden vragen verder of aangegeven kan worden onder welke voorwaarden de AFM gebruik mag maken van deze bevoegdheid.*

De AFM kan een lid van het leidinggevend orgaan toestemming verlenen om één extra niet-uitvoerende bestuursfunctie te vervullen. Een dergelijke toestemming zal afhangen van het soort bestuursfunctie en de omvang van de werkzaamheden van de bestuursfuncties die het lid van het leidinggevend orgaan bekleedt. De AFM zal per geval moeten bekijken of de desbetreffende persoon voldoende tijd heeft om een extra niet-uitvoerende bestuursfunctie te vervullen. ESMA dient regelmatig door de AFM op de hoogte te worden gehouden van dergelijke toestemmingen. Generiek gebruik wordt op deze manier voorkomen.

*Verder vragen de leden van de PVV-fractie waarom ervoor gekozen is om organisaties zonder winstoogmerk of liefdadigheidsorganisaties niet mee te tellen bij de bepaling van het aantal bestuursfuncties dat kan worden vervuld. De leden van de D66-fractie vragen hoe dit zich verhoudt tot het feit dat bestuurders voldoende tijd moeten hebben voor een bestuursfunctie. MiFID II verwijst naar artikel 91 van de richtlijn kapitaalvereisten. Dat artikel bepaalt dat een bestuursfunctie in organisaties die niet hoofdzakelijk commerciële doelen nastreeft niet in aanmerking komt voor het bepalen van het aantal bestuursfuncties dat kan worden vervuld. Een reden om bestuursfuncties in deze organisaties niet mee te tellen bij het bepalen van het aantal bestuursfuncties kan zijn geweest het voorkomen dat bijvoorbeeld sportverenigingen moeilijk aan adequate bestuurders*

<sup>10</sup> [www.esma.europa.eu/documents/10180/1639842/](http://www.esma.europa.eu/documents/10180/1639842/)

Consultation+Paper+on+Joint+ESMA+EBA+Guidelines+on+suitability+of+management+body+%28EBA-C

kunnen komen. Overigens zal een dagelijks beleidsbepaler van een beleggingsonderneming niet onbeperkt bestuursfuncties bij liefdadigheidsorganisaties of sportverenigingen kunnen vervullen. De dagelijks beleidsbepaler van een beleggingsonderneming dient altijd genoeg tijd te kunnen besteden aan het vervullen van zijn functie bij de beleggingsonderneming.

Bij de beoordeling van de geschiktheid van de dagelijks beleidsbepalers dient te worden getoetst of de dagelijks beleidsbepaler over voldoende tijd beschikt om zijn functie uit te kunnen oefenen. Bij de beoordeling of degene voldoende tijd kan besteden aan een bestuursfunctie zal de AFM ook betrekken of degene bestuursfuncties bij organisaties zonder winstoogmerk bekleedt en een inschatting maken van de hoeveelheid tijd die een dergelijke functie kost.

*Voorts vragen de leden van de PVV-fractie het woord «hoofdzakelijk» in deze context nader te verduidelijken. Welke organisaties zullen hier concreet onder vallen?*

Of een organisatie «hoofdzakelijk» commerciële doeleinden nastreeft, zal van het geval tot geval moeten worden beoordeeld door de betrokken toezichthouder. Bij die beoordeling zal de toezichthouder onder meer rekening houden met de rechtsvorm en doelstelling van de organisatie. De vraag welke organisaties daar concreet onder vallen kan dan ook niet worden beantwoord.

*De leden van de D66-fractie vragen wat het voor beleggingsondernemingen betekent dat artikel 88 van de richtlijn kapitaalvereisten van toepassing wordt. Voorts vragen zij of het gaat om aanvangskapitaal of ook om andere kapitaalvereisten en hoe deze vereisten zich verhouden tot de vereisten die door andere lidstaten worden gesteld aan beleggingsondernemingen.*

Een beleggingsonderneming dient op grond van artikel 88 van de richtlijn kapitaalvereisten te beschikken over interne regelingen en procedures die zijn gericht op een doeltreffend en prudent bestuur van de onderneming. Onder meer dient te worden voorzien in een scheiding van taken in de organisatie en dienen belangenconflicten te worden voorkomen.

Een beleggingsonderneming die significant is wat betreft omvang, interne organisatie en de aard, reikwijdte en complexiteit van haar werkzaamheden dient een benoemingscomité in te stellen dat is samengesteld uit leden die het dagelijks beleid van de beleggingsonderneming bepalen (artikel 88, tweede lid, van de richtlijn kapitaalvereisten). De eisen in artikel 88 van de richtlijn kapitaalvereisten zien derhalve niet op het aanvangskapitaal, maar alleen op regels omtrent de *governance* van de beleggingsonderneming. Deze regels zijn opgenomen om de rol van de dagelijks beleidsbepalers te versterken op het gebied van het waarborgen van een gezonde en prudente bedrijfsvoering en het bevorderen van de integriteit van de markt en de belangen van beleggers (zie overweging 53 van de preambule van MiFID II).

## **Gedragsregels**

*De leden van de PvdA-fractie vragen waarom op een Organised Trading Facility (OTF) een beperkter aantal financiële producten mag worden verhandeld.*

De introductie van de deOTF vloeit voort uit de in Pittsburgh gemaakte afspraken van de G20.<sup>11</sup> Eén van die afspraken heeft tot doel om de handel in voldoende gestandaardiseerde *over-the-counter* derivaten («*where appropriate*») te laten plaatsvinden op gereguleerde en transparante handelsplatformen. Met andere woorden: de handel in de hiervoor

<sup>11</sup> [www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf](http://www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf).

bedoelde derivaten (contracten) zou in beginsel niet meer mogen plaatsvinden op minder transparante handelssystemen zoals *broker crossing networks* (BCNs) of in zogenaamde *dark pools*. Omdat de hiervoor bedoelde G20-afspraken betrekking heeft op de handel in derivaten, valt de handel in *equities*, zoals aandelen, buiten het toepassingsbereik van de door MiFID II geïntroduceerde OTF.

Een bijkomende reden waarom uitsluitend *non-equities* op een OTF mogen worden verhandeld, is de vrees van enige lidstaten dat de handel in *equities*, die plaatsvindt op een binnen hun jurisdictie geëxploiteerde gereglementeerde markt (beurs) of MTF zich (gedeeltelijk) zou kunnen verplaatsen naar OTFs die buiten hun jurisdictie zijn gelegen, indien op die OTF ook aandelen verhandeld zouden kunnen worden.

*De leden van de PvdA-fractie en de VVD-fractie stellen enige vragen met betrekking tot het nieuw type handelsplatform de OTF en in het bijzonder naar de (on)mogelijkheden voor de (exploitant van een) OTF om voor eigen rekening op die OTF te handelen.*

Voor de beleggingsonderneming of marktexploitant die een OTF exploiteert, geldt als hoofdregel dat via de OTF geen orders van cliënten mogen worden uitgevoerd met kapitaal van de beleggingsonderneming of marktexploitant (artikel 20, eerste lid, van MiFID II). Er zijn twee uitzonderingen op die hoofdregel. Zo is het de exploitant van een OTF toegestaan om voor eigen rekening via de OTF te handelen, anders dan door middel van *matched principal trading* (MPT), in overheidsobligaties waarvoor er geen liquide markt is (artikel 20, derde lid, van MiFID II).<sup>12</sup> Verder kan de exploitant van een OTF, indien de cliënt daarmee heeft ingestemd, gebruik maken van MPT bij de handel in gestructureerde financieringsproducten, emissierechten en bepaalde afgeleide instrumenten (derivaten) (artikel 20, tweede lid, eerste volzin, van MiFID II). Indien de exploitant van een OTF bij de uitvoering van een transactiegebruik maakt van MPT, treedt hij voor zeer korte tijd op als een soort centrale tegenpartij (*Central Counterparty*: CCP) waarbij hij zijn eigen rekening gebruikt om de transactie te voltooien. Omdat de exploitant van OTF hierbij zelf geen open positie inneemt, kan er geen sprake zijn van belangenverstremming.

Voorts bepaalt MiFID II dat de exploitant van een OTF geen gebruik kan maken van MPT bij het uitvoeren van orders van cliënten met betrekking tot afgeleide instrumenten (derivaten) die zijn onderworpen aan een clearingverplichting (artikel 20, tweede lid, tweede volzin, van MiFID II).<sup>13</sup>

*Ook vragen de leden van de PvdA-fractie meer in het algemeen of OTF's voor beleggers meer risico's opleveren dan bijvoorbeeld een Multilateral Trading Facility (MTF), omdat de beheerders van een OTF meer discretionaire bevoegdheden hebben dan die van een MTF of een gereglementeerde markt.*

Naar aanleiding van de vraag van de leden van de PvdA-fractie met betrekking tot de discretionaire bevoegdheden van de exploitant van een OTF wordt opgemerkt dat die bevoegdheden uitsluitend zien op het plaatsen, intrekken of matchen van orders. Bij de uitoefening van die bevoegdheden dient de exploitant steeds te voldoen aan de *best*

<sup>12</sup> Artikel 4, eerste lid, onderdeel 38, van MiFID II definieert *matched principal trading* als een transactie waarbij degene die faciliteert zich op zodanige wijze tussen de koper en verkoper bij de transactie plaatst dat zij gedurende de hele uitvoering van de transactie nooit aan marktrisico's worden blootgesteld, en waarbij beide zijden tegelijkertijd worden uitgevoerd en de transactie wordt afgesloten tegen een prijs die degene die faciliteert geen winst of verlies oplevert, afgezien van de vooraf bekendgemaakte provisies, vergoedingen of kosten voor de transactie.

<sup>13</sup> Gedoeld wordt op de clearingverplichting die op grond van de verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PbEU 2012, L 201).

*execution* verplichting. Ook dient hij transparante regels en procedures vast te stellen die een billijke en ordelijke handel op de door hem geëxploiteerde OTF garanderen.

Voorts wordt gewezen op een voordeel dat de OTF kan bieden aan beleggers met betrekking tot het uitvoeren van orders. De exploitant van een OTF kan een belegger meer maatwerk bieden dan de (neutrale) exploitant van een gereguleerde markt of MTF bij de uitvoering van orders. Zo kan de exploitant van de OTF bijvoorbeeld rekening houden met de wensen van een belegger om diens orders niet in een bepaalde orderstroom te laten meegaan.

*De leden van de D66-fractie constateren met interesse dat er strengere regels komen waardoor onafhankelijk onderzoek ook echt onafhankelijk moet zijn. Zij vragen of de regering kan toelichten hoe in de praktijk wordt toegezien of er daadwerkelijk een marktanalyse is gedaan. Voorts vragen deze leden wat een beperkte of een uitgebreide marktanalyse inhoudt.*

De strengere regels waar de leden van de D66-fractie naar verwijzen, zien op het verlenen van advies. Een beleggingsonderneming dient de cliënt voorafgaand aan het advies te informeren of zij afhankelijk of onafhankelijk adviseert en of het advies op een brede dan wel beperktere marktanalyse is gebaseerd. Daartoe dient de beleggingsonderneming de cliënt een beschrijving te verstrekken van de soorten financiële instrumenten die in de advisering zijn betrokken, het aantal financiële instrumenten en de aanbieders per type financieel instrument (zie artikel 52, derde lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen). Wanneer de door de beleggingsonderneming geanalyseerde financiële instrumenten deels worden uitgegeven of aangeboden door entiteiten waarmee de beleggingsonderneming nauwe banden heeft dan dient de beleggingsonderneming voor elk type financieel instrument aan te geven welke financiële instrumenten worden uitgegeven of aangeboden door entiteiten die geen banden met de beleggingsonderneming hebben (zie artikel 52, vierde lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen). Bij afhankelijk advies zal eerder sprake zijn van een beperktere analyse van verschillende soorten financiële instrumenten. De AFM kan in het kader van haar toezicht bij de beleggingsonderneming informatie opvragen die aan cliënten is verstrekt over de geanalyseerde financiële instrumenten.

*De leden van de D66-fractie staan positief tegenover het feit dat verzekeraars die producten met een beleggingscomponent aanbieden onder dezelfde regelgeving vallen als beleggingsondernemingen, waardoor een gelijk speelveld ontstaat. Gelden de regels voor alle ondernemingen die producten aanbieden met een beleggingscomponent? Zo nee, welke ondernemingen vallen nog niet onder deze wet en waarom is hiervoor gekozen?*

Opgemerkt wordt dat de in artikel 91 van MiFID II opgenomen wijziging van de richtlijn verzekeringsbemiddeling<sup>14</sup> met betrekking tot verzekeringen met een beleggingscomponent is vervallen bij de inwerkingtreding van de richtlijn verzekeringsdistributie.<sup>15</sup> Regels voor verzekeraars die verzekeringen met een beleggingscomponent aanbieden en bemiddelaars in verzekeringen met een beleggingscomponent zijn nu opgenomen in hoofdstuk VI van de richtlijn verzekeringsdistributie. De regels komen overeen met de regels die waren opgenomen in MiFID II. De regels gelden niet voor personen die beleggingsdiensten verlenen en beschikken over

<sup>14</sup> Richtlijn 2002/92 (EG) van het Europees Parlement en de Raad van 9 december 2002 inzake verzekeringsbemiddeling (PbEU 2003, L9).

<sup>15</sup> Richtlijn (EU) 2016/97 van het Europees Parlement en de Raad van 20 januari 2016 betreffende verzekeringsdistributie (herschikking) (PbEU 2016, L 26).

een vergunning op grond van artikel 2:75 van de Wft of waaraan het op grond van artikel 2:76, tweede of vijfde lid, van de Wft is toegestaan om te adviseren over hypothecair krediet. Voorgesteld wordt om op adviseurs over hypothecair krediet dezelfde regels van toepassing te verklaren als die zullen gelden voor aanbieders respectievelijk bemiddelaars in verzekeringen met een beleggingscomponent. Dit zal worden geregeld bij de implementatie van de richtlijn verzekeringsdistributie.

*De leden van de D66-fractie vragen wat de rapportages in het kader van de best execution verplichting moet omvatten.*

Terecht wordt door de leden van de D66-fractie opgemerkt dat op beleggingsondernemingen de zogenaamde best execution verplichting van toepassing is, oftewel de plicht om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen. Deze verplichting is niet nieuw, maar is reeds van toepassing op beleggingsondernemingen (zie de artikelen 4:90a tot en met 4:90c van de Wft). Om cliënten beter in staat te stellen om een oordeel te vellen over de wijze waarop de beleggingsonderneming invulling geeft aan de best execution verplichting, stelt MiFID II dat een beleggingsonderneming jaarlijks dient te rapporteren over de kwaliteit van uitvoering van de door haar uitgevoerde orders en daarbij voor elke categorie financiële instrumenten een overzicht geeft van de vijf belangrijkste plaatsen van uitvoering voor de desbetreffende beleggingsonderneming. Om consistentie in zowel de inhoud als vorm van deze rapportages te waarborgen, zal de Europese Commissie technische reguleringsnormen vaststellen. Het meest recente ontwerp van deze uitvoeringsverordening bevat een beschrijving van de informatie die gerapporteerd moet worden, zoals de naam van de plaats van uitvoering, het aantal cliëntorders dat de beleggingsonderneming heeft uitgevoerd op een bepaalde plaats van uitvoering (zowel absoluut als uitgedrukt als percentage van het totaal aantal uitgevoerde orders op die plaats), welk deel daarvan liquiditeit heeft toegevoegd, welk deel daarvan liquiditeit heeft onttrokken en welk deel daarvan een directe opdracht van de cliënt bedroeg.<sup>16</sup> Ook voorziet de uitvoeringsverordening in modellen omtrent de wijze waarop de informatie moet worden gepresenteerd en bepaalt de uitvoeringsverordening dat de informatie vrij toegankelijk op de website van de beleggingsonderneming beschikbaar moet zijn.

*De leden van de D66-fractie vragen hoe met behulp van deze rapportages toezicht wordt gehouden op de best execution verplichting.*

De verplichte jaarlijkse rapportage over de kwaliteit van de orderuitvoering door plaatsen van uitvoering is enerzijds bedoeld voor beleggers en beleggingsondernemingen en anderzijds voor de toezichthouder. Een belegger kan op basis van deze informatie beter beoordelen of de beleggingsonderneming die zijn orders uitvoert dit tegen de beste voorwaarden doet. Beleggingsondernemingen zelf kunnen met de informatie beter beoordelen of de door hun gekozen plaats van uitvoering het beste aansluit bij hun orderuitvoeringsbeleid. De rapportages stellen aan de andere kant de toezichthouder in staat om te controleren of beleggingsondernemingen op een eerlijke en duidelijke manier deze informatie aan hun cliënten verstrekken. Bovendien kunnen de rapportages aanleiding zijn voor de toezichthouder om vragen te stellen met betrekking tot het orderuitvoeringsbeleid van de beleggingsonderneming.

<sup>16</sup> Gedelegeerde verordening (EU) 2017/576 van de Commissie van 8 juni 2016 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met technische reguleringsnormen voor de jaarlijkse openbaarmaking door beleggingsondernemingen van informatie over de identiteit van plaatsen van uitvoering en over de kwaliteit van de uitvoering (PbEU 2017, L87).

*Verder vragen de leden van de D66 aan de regering om toe te lichten hoe zij rekening houdt met de administratieve lasten van deze rapportages en hoe deze zo beperkt mogelijk worden gehouden.*

Daar de vorm en de inhoud van deze rapportage dwingend wordt voorgeschreven door de hierboven genoemde uitvoeringsverordening, staat het de Nederlandse regering niet vrij op dit gebied eigen beleid te voeren. Wat betreft de gevolgen voor het bedrijfsleven van deze verplichting wordt verwezen naar paragraaf 6.3, onderdeel d, van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel.<sup>17</sup>

*De leden van de D66-fractie verwijzen in het kader van de best execution verplichting naar marktinitiatieven die niet voldoende van de grond zijn gekomen. Deze leden vragen welke initiatieven door de markt wel genomen zijn.*

De passage waar genoemde leden naar verwijzen, betreft de verplichting voor plaatsen van uitvoering, zoals handelsplatformen, om te rapporteren over de kwaliteit van de uitvoering van transacties op de betrokken plaats van uitvoering. In de voorbereidende fase van de Uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten is overwogen een dergelijke plicht in te voeren.<sup>18</sup> Uiteindelijk is daarvan afgezien om, zoals gezegd, marktinitiatieven op dit gebied een kans te geven. Het *Committee of European Securities Regulators* (CESR), de voorloper van ESMA, heeft in zijn technisch advies ten behoeve van de herziening van MiFID I aangegeven dat geen marktinitiatieven zijn opgekomen.<sup>19</sup> In MiFID II is daarom de hiervoor bedoelde verplichting voor plaatsen van uitvoering opgenomen.

### **Algoritmische handel**

*De leden van de VVD-fractie vragen hoe met de voorgestelde maatregelen de voordelen van algoritmische handel overeind blijven.*

Om de potentiële risico's die aan een toegenomen gebruik van algoritmische handel verbonden zijn te mitigeren, is een combinatie van maatregelen en specifieke risicocontroles ingevoerd. Deze zijn toegespitst op ondernemingen die zich bezighouden met algoritmische handel, ondernemingen die rechtstreekse elektronische toegang aanbieden en op exploitanten van handelsplatformen waarop dergelijke ondernemingen actief zijn. Deze maatregelen en risicocontroles zijn in lijn met de door ESMA in 2012 gepubliceerde richtsnoeren over interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten.<sup>20</sup> Bij het opstellen van de voorgestelde maatregelen en de hiervoor bedoelde ESMA-richtsnoeren is steeds de balans gezocht tussen het beperken of mitigeren van de risico's die kunnen zijn verbonden aan algoritmische handel zonder daarbij de voordelen van algoritmische handel onnodig te beperken. Ik ben van mening dat een goede balans is gevonden en dat algoritmische handel niet onnodig wordt beperkt of ontmoedigd.

*De leden van de PvdA-fractie lezen dat beleggingsondernemingen, marktexploitanten en handelsplatformen robuuste maatregelen dienen te treffen om te voorkomen dat algoritmische handel tot een onordelijke markt leidt of wordt misbruikt. Zij vragen om welke maatregelen dit gaat.*

<sup>17</sup> Kamerstukken II 2016/17, 34 583, nr. 3, p. 20.

<sup>18</sup> [www.ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/esc-23-2005\\_en.pdf](http://www.ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/esc-23-2005_en.pdf).

<sup>19</sup> CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID Review – Investor Protection and Intermediaries, 29 juli 2010, CESR/10-859. [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/compiled\\_version\\_technical\\_advice\\_and\\_additional\\_information\\_mifid\\_review.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/compiled_version_technical_advice_and_additional_information_mifid_review.pdf).

<sup>20</sup> [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma\\_2012\\_122\\_en.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esma_2012_122_en.pdf).

Naar aanleiding van de vraag van de leden van de PvdA-fractie met betrekking tot de algoritmische handel in financiële instrumenten wordt opgemerkt dat zowel de beleggingsondernemingen die op deze wijze handelen als de handelsplatformen waarop algoritmische handel plaatsvindt robuuste maatregelen moeten treffen om te voorkomen dat algoritmische handel tot een onordelijke markt leidt of wordt misbruikt. Een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel dient te voldoen aan de eisen opgenomen in het voorgestelde artikel 4:91n van de Wft. Zo dient de beleggingsonderneming de AFM en de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform waar de beleggingsonderneming zich als lid van of deelnemer aan het handelsplatform met algoritmische handel bezighoudt, in kennis te stellen van het feit dat zij zich bezighoudt met algoritmische handel. Indien de beleggingsonderneming zich met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel bezighoudt, dient zij de gegevens van al haar geplaatste orders, met inbegrip van annuleringen van orders, uitgevoerde orders en prijsopgaven op handelsplatformen te bewaren en stelt zij deze op verzoek ter beschikking van de toezichthouder. Wanneer de beleggingsonderneming algoritmische handel gebruikt ter uitvoering van een marketmakingstrategie dient zij doorlopend als *marketmaker* op te treden gedurende een bepaald deel van de handelstijden van het handelsplatform, behalve in geval van bijzondere omstandigheden. Verder dient de beleggingsonderneming een overeenkomst te sluiten met het handelsplatform waarin de rechten en verplichtingen omtrent de *marketmaking* zijn opgenomen en dient zij over interne procedures te beschikken die waarborgen dat de beleggingsonderneming te allen tijde voldoet aan de verplichtingen die zijn opgenomen in de overeenkomst. Een exploitant van een handelsplatform waarop met gebruikmaking van algoritmische handel wordt gehandeld, dient er op toe te zien dat zijn handelssystemen naar behoren zijn getest om aan grotere orderstromen of marktspanningen het hoofd te kunnen bieden. Voorts dient het handelsplatform te zijn toegerust met handelonderbrekers (*circuit breakers*) teneinde de handel tijdelijk te kunnen stilleggen of te beperken bij onverwachte koersschommelingen. Daarnaast dient hij te beschikken over systemen, procedures en regelingen om de deelnemers en leden te verplichten algoritmen te testen waarbij de marktexploitant omgevingen aanbiedt om deze tests te faciliteren. Dit om te voorkomen dat systemen voor algoritmische handel leiden tot onordelijke handelomstandigheden. Tot slot dient de exploitant door middel van markeringen van deelnemers of leden aan te kunnen geven welke orders het resultaat zijn van algoritmische handel (*algo flagging*), welke algoritmen voor de totstandkoming van de orders zijn gebruikt en welke personen de orders hebben geïnitieerd. Zij verstrekt deze informatie op verzoek aan de toezichthouder.

*De leden van de PvdA-fractie vragen wat de informatieverplichtingen van beleggingsondernemingen zijn ten aanzien van beleggers bij het gebruik van algoritmische handel.*

MiFID II kent geen informatieverplichtingen voor beleggingsondernemingen ten aanzien van beleggers bij het gebruik van algoritmische handel.

### **Derlandenbeleid beleggingsondernemingen**

*De leden van de VVD-fractie en de leden van de PvdA-fractie vragen in het kader van activiteiten in de EU/EER van beleggingsondernemingen uit derde landen wanneer de wetgeving van en het toezicht in een derde land als gelijkwaardig worden erkend door de Europese Commissie en welke eisen voor die beleggingsondernemingen gelden als gevolg van het gemeenschappelijk regelgevend van MiFID II. Welke landen worden op dit*

*moment als zodanig erkend door de Europese Commissie, zo vragen de leden van de VVD-fractie.*

De Europese Commissie kan op grond van artikel 47, eerste lid, van MiFIR een gelijkwaardigheidsbesluit nemen ten aanzien van een derde land, indien het wettelijk kader en het toezichtkader van dat derde land voorziet in een systeem voor erkenning van beleggingsondernemingen dat gelijkwaardig is aan dat van de Europese Unie. Dit houdt concreet in dat sprake moet zijn van:

- vergunningverlening, doorlopend toezicht en effectieve handhaving;
- toereikende kapitaalvereisten en passende vereisten met betrekking tot aandeelhouders en leidinggevendenden;
- adequate organisatorische eisen en passende bedrijfsvoeringseisen;
- het waarborgen van markttransparantie en -integriteit door marktmissbruik en -manipulatie en handel met voorkennis te voorkomen.

Een dergelijk gelijkwaardigheidsbesluit heeft alleen betrekking op beleggingsondernemingen uit het betrokken derde land die in de EU/EER beleggingsdiensten verlenen aan professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen (zoals banken en verzekeraars) of die in de EU/EER beleggingsactiviteiten verrichten.

Voorafgaand aan MiFID II en MiFIR was er nog geen geharmoniseerd derde landenbeleid met betrekking tot ondernemingen uit derde landen die toegang tot de interne markt willen hebben. De Europese Commissie was derhalve in het verleden niet bevoegd om gelijkwaardigheidsbesluiten te nemen. Die bevoegdheid wordt door MiFIR geïntroduceerd. Nadat de Europese Commissie met betrekking tot een derde land een gelijkwaardigheidsbesluit heeft genomen kan Nederland bijvoorbeeld op basis haar «eigen» nationale wet- regelgeving bijvoorbeeld niet meer voorschrijven dat een beleggingsonderneming met zetel in dat derde land een bijkantoor in Nederland dient te vestigen of over een door Nederland verleende vergunning dient te beschikken, indien uitsluitend diensten worden verleend aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen in Nederland en de beleggingsonderneming al een vergunning en bijkantoor in een andere lidstaat heeft. Het toezicht in die andere lidstaat wordt dan geacht ook de kwaliteit van de dienstverlening in Nederland te borgen. Voor dienstverlening aan niet-professionele beleggers en personen die alleen op verzoek als professionele belegger worden behandeld kan Nederland nog wel een bijkantoorreis (en een daaraan verbonden vergunningseis) aan een beleggingsonderneming met zetel in een derde land worden opgelegd

*De leden van de VVD-fractie vragen in het kader van het derdelandenbeleid in hoeverre lidstaten nog vrij zijn om zelf regels te stellen ten aanzien van beleggingsondernemingen uit derde landen. Zij vragen of aangegeven kan worden hoe Nederland en andere lidstaten hiermee omgaan. Ook vragen deze leden of Nederland beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland kan uitzonderen van de verplichting om een bijkantoor in Nederland te hebben.*

Een lidstaat van de EU/EER kan totdat de ten aanzien van een derde land genomen equivalentiebeslissing is geregistreerd in het door ESMA aangehouden register een «eigen» nationaal derde landen beleid voeren ten aanzien van (beleggings)ondernemingen uit dat derde land die in de lidstaat beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten. Nadat de hiervoor bedoelde registratie heeft plaatsgevonden, kan een lidstaat nog een «eigen» nationaal beleid voeren met betrekking tot ondernemingen(uit het betrokken derde land), voor zover die in de lidstaat aan niet-professionele beleggers beleggingsdiensten verlenen. Artikel 39, eerste lid, van MiFID II bepaalt dat een lidstaat de verplichting kan opleggen om een bijkantoor op haar grondgebied te vestigen aan ondernemingen uit derde landen die voornemens zijn in die lidstaat beleggingsdiensten te verlenen aan niet-professionele beleggers of aan



personen die op hun verzoek worden aangemerkt als professionele belegger (opt-up professionele beleggers). Nederland is voornemens gebruik te maken van die lidstaatoptie. Omdat het voorgestelde artikel 2:99a, eerste lid, aanhef, van de Wft er (nog) van uitgaat dat die bijkantoreis ook van toepassing is op ondernemingen uit derde landen die in Nederland uitsluitend beleggingsdiensten verlenen aan professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen zal dat artikel bij nota van wijziging worden aangepast. Die aanpassing bewerkstelligt dat voor deze categorie van beleggingsondernemingen geen bijkantoreis zal gelden. Wel zal voor hen de minder bezwarende verplichting gelden om een contactpersoon met een adres in Nederland te hebben via welke het berichtenverkeer tussen de (in het derde land gevestigde) beleggingsonderneming en de toezichthouder kan plaatsvinden en waaraan de toezichthouder rechtsgeldig mededelingen kan doen die zijn bestemd voor de beleggingsonderneming.

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie of Nederland beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten of Zwitserland (die in Nederland actief zijn) kan uitzonderen van de hiervoor bedoelde bijkantoreis.*

Indien dergelijke ondernemingen in Nederland uitsluitend beleggingsdiensten verlenen aan (per se) professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen of wanneer zij in Nederland beleggingsactiviteiten verrichten, geldt geen bijkantoreis. Er is echter geen reden om beleggingsondernemingen met zetel in een van die derde landen uit te zonderen van de bijkantoreis, indien zij in Nederland beleggingsdiensten verlenen aan niet-professionele beleggers (of opt-up professionele beleggers). Gelet op de stand van zaken van het MiFID II implementatie traject in de lidstaten is het niet goed mogelijk om een adequaat antwoord te geven op de vraag hoe andere lidstaten gebruik maken van de hiervoor geschetste mogelijkheden om onder MiFID II (en MiFIR) zelf regels te stellen met betrekking tot beleggingsondernemingen uit derde landen.

*De leden van de VVD-fractie constateren dat Nederland gebruik gaat maken van de mogelijkheid om beleggingsondernemingen te verplichten een bijkantoor in Nederland te vestigen. Zij vragen in dit verband naar het doel van deze eis en welke gevolgen deze eis met zich meebrengt. Ook vragen deze leden hoe andere lidstaten omgaan met de lidstaatoptie met betrekking tot het bijkantoorvereiste. De leden van de D66-fractie stellen vergelijkbare vragen.*

In het vorige antwoord is ingegaan op de vraag in welke situatie de bijkantoreis geldt. Bij nota van wijziging zal het voorgestelde artikel 2:99a, eerste lid, van de Wft zodanig worden gewijzigd dat de bijkantoreis nog alleen geldt, indien de betrokken beleggingsondernemingen in Nederland beleggingsdiensten verlenen aan niet-professionele beleggers (of opt-up professionele beleggers). De bijkantoreis bewerkstelligt dat de toezichthouder op adequate wijze toezicht kan houden op de beleggingsondernemingen, dat het berichtenverkeer tussen de beleggingsondernemingen en de toezichthouder op ordelijke wijze kan verlopen en dat de toezichthouder via het in Nederland gevestigde bijkantoor rechtsgeldig mededelingen kan doen aan de beleggingsondernemingen.

Gelet op de huidige stand van zaken van het MiFID II implementatietraject in de lidstaten is ons niet bekend welke (andere) lidstaten gebruik zullen maken van de in artikel 39 van MiFID II opgenomen lidstaatoptie.

*De leden van de VVD-fractie stellen vast dat Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland op het moment een vrijstelling hebben van de in Nederland geldende vergunningplicht. Voor beleggingsondernemingen*

*uit deze landen zal ook gaan gelden dat ze een bijkantoor in Nederland moeten gaan vestigen. Wat zijn daarvan de gevolgen, zo vragen deze leden.*

Beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland die in Nederland beleggingsdiensten verlenen of in Nederland in het kader van hun beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening zijn thans vrijgesteld van de in artikel 2:96, eerste lid, van de Wft neergelegde vergunningplicht. Deze situatie zal als gevolg van het voorliggende wetsvoorstel en de hiervoor aangekondigde nota van wijziging slechts wijzigen voor beleggingsondernemingen uit deze derde landen die in Nederland beleggingsdiensten verlenen aan niet-professionele beleggers (of opt-up professionele beleggers). Voor deze categorie van beleggingsonderneming zal op basis van artikel 39, eerste lid, van MiFID II een bijkantoor gelden. Een belangrijk gevolg hiervan is dat het bijkantoor over een door de AFM verleende vergunning dient te beschikken (artikel 39, tweede lid, van MiFID II).

De vrijstelling van de vergunningplicht zal derhalve blijven gelden voor beleggingsondernemingen uit Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland die in Nederland uitsluitend beleggingsdiensten verlenen aan professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen of die in Nederland voor eigen rekening handelen.<sup>21</sup> Deze beleggingsondernemingen behoeven evenmin een bijkantoor in Nederland te vestigen. Wel zullen zij een contactpersoon met een adres in Nederland moeten hebben via welke het berichtenverkeer met de toezichthouder kan plaatsvinden.

*De leden van de VVD-fractie vragen in hoeverre er overeenkomsten zijn gesloten met de toezichthouders uit Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland over samenwerking in het toezicht.*

Met de toezichthouders van Australië, de VS en Zwitserland heeft de AFM thans een binnen IOSCO tot stand gekomen *Memorandum of Understanding* (MoU) afgesloten. Deze MoU's gaan over de wederzijdse bijstand en uitwisseling van informatie op het gebied van effecten. Met de bevoegde autoriteiten uit die derde landen wisselt de AFM onder bepaalde voorwaarden informatie uit die zij heeft verkregen in het kader van de vervulling van haar taak op grond van de Wft.

*De eis voor een bijkantoor gaat in vanaf 3 januari 2019. De leden van de VVD-fractie vragen de regering in hoeverre dit voldoende tijd is voor bedrijven om dit te kunnen regelen.*

In derde landen gevestigde marktpartijen die reeds door middel van dienstverrichting (zonder bijkantoor) in Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten of die het voornemen daartoe hebben, kunnen al vanaf oktober 2016 wetenschap hebben van het voornemen van Nederland om een bijkantoor te introduceren. De tijdspanne gelegen tussen voornoemd tijdstip en het tijdstip waarop aan die eis moet worden voldaan, 1 januari 2019, biedt die marktpartijen voldoende tijd om een bijkantoor in Nederland te vestigen.

*De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de wijzigingen op het gebied van het derdelandenbeleid. Zij vragen de regering wel om een voorbeeld van een situatie die zich nu nog wel voor doet onder MiFID I, maar die onder MiFID II niet meer mogelijk zal zijn.*

Indien de Europese Commissie ten aanzien van een derde land een gelijkwaardigheidsbesluit heeft genomen, kan een lidstaat in beginsel

<sup>21</sup> Momenteel zijn er circa 80 beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland actief in Nederland. Op grond van artikel 10, eerste lid, van de Vrijstellingsregeling Wft geldt voor deze beleggingsondernemingen een vrijstelling van artikel 2:96 van de Wft (Zie Kamerstukken II 2016/17, 34 583, nr. 3, p. 17).

geen eigen nationale regels meer vaststellen ter regulering van de toegang tot die lidstaat van beleggingsondernemingen uit dat derde land die voornemens zijn om (in die lidstaat) uitsluitend beleggingsdiensten te verlenen aan (per se) professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen. De betrokken lidstaat kan die beleggingsondernemingen bijvoorbeeld niet meer verplichten om in haar jurisdictie een bijkantoor te vestigen.

*De leden van de CDA-fractie vragen naar binaire opties. Is het zo dat de AFM onder MiFID II de mogelijkheden krijgt om aanbieders van binaire opties die geen vergunningplicht in Nederland hebben, beter te kunnen handhaven, zo vragen deze leden.*

Deze vraag ziet op beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat die beschikken over een door de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat verleende vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten (of het verrichten van beleggingsactiviteiten). Deze beleggingsondernemingen kunnen op basis van het aan die vergunning verbonden Europees paspoort en nadat zij een notificatieprocedure hebben doorlopen in Nederland beleggingsdiensten verlenen. Dit kunnen ze doen vanuit een bijkantoor in Nederland of rechtstreeks (zonder bijkantoor in Nederland) door middel van dienstverrichting. Indien een dergelijke onderneming vanuit een bijkantoor in Nederland bijvoorbeeld beleggingsdiensten met betrekking tot binaire opties in Nederland verleent, dient zij het bepaalde ingevolge het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft na te leven.<sup>22</sup> De AFM houdt toezicht op de naleving van deze voorschriften en kan handhavend optreden, indien de voorschriften niet worden nageleefd. Indien echter de in een andere lidstaat gevestigde (vergunninghoudende) beleggingsonderneming uitsluitend via internet in Nederland beleggingsdiensten met betrekking tot binaire opties verleent, is het in beginsel de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat (en niet de AFM) die toezicht houdt op die grensoverschrijdende online activiteiten. Deze bevoegdheidsverdeling tussen de toezichthoudende instanties van respectievelijk de lidstaat van herkomst en de lidstaat van ontvangst wijzigt niet als gevolg van MiFID II. Wel introduceert artikel 42 van MiFIR een belangrijke nieuwe productinterventiebevoegdheid.<sup>23</sup> Op basis van dat artikel dat wordt verwerkt in het voorgestelde artikel 1:77f van de Wft kan de AFM, indien aan de in dat kader gestelde voorwaarden is voldaan, een verbod of beperking opleggen om in Nederland financiële instrumenten, zoals binaire opties, op de markt te brengen of deze te verspreiden of te verkopen.<sup>24</sup> Een zodanig verbod of beperking is ook van toepassing op een in een andere lidstaat gevestigde beleggingsonderneming die in Nederland uitsluitend via internet actief is.

*De leden van de CDA-fractie vragen naar de wijze waarop een gelijkwaardigheidsbesluit van de Europese Commissie tot stand komt.*

De erkenning van een derde land komt tot stand volgens de comitéprocedure, zoals die is vastgelegd in artikel 5 en volgende van Verordening (EU) Nr. 182/2011 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2011 tot vaststelling van de algemene voorschriften en beginselen die van toepassing zijn op de wijze waarop de lidstaten de uitoefening van de uitvoeringsbevoegdheden door de Commissie controleren.<sup>25</sup> Dit houdt in

<sup>22</sup> Zie artikel 4:1, eerste lid, aanhef en onderdeel b, van de Wft.

<sup>23</sup> Zie artikel 42 van MiFIR dat wordt verwerkt in het voorgestelde artikel 1:77f van de Wft.

<sup>24</sup> Op grond van artikel 42, tweede lid, eerste volzin, van MiFIR kan de toezichthouder onder meer gebruik maken van onderhavige productinterventiebevoegdheid, indien hij op redelijke gronden heeft geconcludeerd dat een financieel instrument een significante reden tot bezorgdheid over de beleggersbescherming vormt.

<sup>25</sup> PbEU 2011, L55.

dat de Europese Commissie voorgenomen erkenningbesluiten moet voorleggen aan een comité waarin alle lidstaten vertegenwoordigd zijn. Het comité brengt advies uit over het besluit met een meerderheid van stemmen. Als het advies positief is of een advies achterwege blijft kan de Europese Commissie het besluit aannemen. Er bestaat daarna geen bijzondere beroepsmogelijkheid voor individuele lidstaten tegen het besluit. Wel kan een lidstaat die bedenkingen heeft tegen een erkend derde land dit uiteraard aankaarten bij de Europese Commissie. Als de Europese Commissie van mening is dat er voldoende gronden zijn om de erkenning in te trekken, kan zij een intrekkingbesluit aan het comité voorleggen waarbij de comitéprocedure eveneens van toepassing is. Er is geen formele aanvraagprocedure voor derde landen om voor een erkenning in aanmerking te komen. Het is evenwel te verwachten dat derde landen die een erkenning nastreven dit bij de Europese Commissie en wellicht ook bij lidstaten onder de aandacht zullen brengen.

*De leden van de D66-fractie vragen de regering verder toe te lichten welke vorm een bijkantoor moet kennen. Zij vragen in het bijzonder welke functies of activiteiten bij het bijkantoor belegd moeten zijn en hoe wordt voorkomen dat er «lege» bijkantoren ontstaan.*

Het voorgestelde artikel 2:99a, eerste lid, van de Wft regelt de vergunningplicht voor beleggingsondernemingen met zetel in een derde land die voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Artikel 2:99a, eerste lid, onderdeel a, bepaalt dat de vergunning alleen kan worden verleend, indien de beleggingsonderneming in Nederland een bijkantoor vestigt. Zoals eerder aangegeven zal bij nota van wijziging worden geregeld dat deze bijkantoorreis alleen zal gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in een derde land die in Nederland beleggingsdiensten verlenen aan niet-professionele beleggers (of opt-up professionele beleggers). Onderdeel b van artikel 2:99a, eerste lid, bepaalt dat de beleggingsonderneming moet aantonen dat met betrekking tot het in Nederland gevestigde bijkantoor zal worden voldaan aan de volgende onderwerpen: het minimum eigen vermogen (artikel 3:53, eerste en derde lid, van de Wft), de geschiktheid van de (dagelijks) beleidsbepalers (artikel 4:9, eerste lid, van de Wft), de betrouwbaarheid en competentie van het leidinggevend orgaan (de artikelen 4.9.0a, eerste lid, en 4:10 van de Wft), de (integere) bedrijfsvoering en de inrichting daarvan (de artikelen 4:11, eerste en derde lid, en 4:14, eerste en tweede lid, van de Wft), het minimum aantal beleidsbepalers (artikel 4:83, eerste lid, van de Wft) en de verrichting van hun werkzaamheden vanuit het bijkantoor (artikel 4:84, tweede lid, van de Wft), adequate maatregelen ter bescherming van rechten van cliënten (artikel 4:87 van de Wft) en het voorkomen van belangenconflicten (artikel 4:10 van de Wft). Een in Nederland gevestigd bijkantoor dat slechts een «lege huls» is, zal niet aan de hiervoor opgesomde voorschriften kunnen voldoen.

### **Gestructureerde deposito's**

*De leden van de PvdA-fractie vragen waarom gestructureerde deposito's met een variabele rente waarvan het rendement rechtstreeks gekoppeld is aan bijvoorbeeld een rente-index niet onder het bereik van MiFID II vallen. Zij merken op dat dit wellicht tot onduidelijkheid kan leiden bij beleggers. Een gestructureerde deposito met een variabele rente waarvan het rendement rechtstreeks is gekoppeld aan een rente-index is niet aangemerkt als een gestructureerde deposito in de zin van artikel 4, eerste lid, onderdeel 43, van MiFID II omdat een dergelijke gestructureerde deposito kenmerken van een spaarproduct bezit. Gestructureerde deposito's die rechtstreeks zijn gekoppeld aan bijvoorbeeld de AEX-index zijn meer afhankelijk van het beleggingsrendement en worden daarom geacht over*

de kenmerken van een beleggingsproduct te beschikken. Om die reden valt laatstbedoelde categorie van gestructureerde deposito's (wel) onder het toepassingsbereik van MiFID II.

### **Toepasselijkheid richtlijn op beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's**

*De leden van de PvdA-fractie vragen waarom de richtlijn niet van toepassing is op beheerders van beleggingsinstellingen en instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's). Deze leden merken wederom op dat er wellicht onduidelijkheid kan ontstaan bij beleggers wanneer het gaat om icbe's die tevens beleggingsdiensten aanbieden. Voorts vragen de leden van de D66-fractie wat de gevolgen zijn van het feit dat de hiervoor bedoelde beheerders niet onder de reikwijdte van MiFID II vallen. Deze leden vragen tevens wat de opvatting van de regering hierover is. De leden van de PVV-fractie geven aan dat zij willen weten of Nederlandse beheerders onderworpen zullen worden aan een veel strenger regime dan MiFID II beoogt, zoals gesteld door de Dutch Fund and Asset Management Association.*

Een beheerder van een beleggingsinstelling of icbe die een vergunning heeft op grond van de Wft is het, na toestemming van de AFM, toegestaan bepaalde beleggingsdiensten te verlenen zoals het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten. Daarvoor is geen aparte vergunning nodig, maar bepaalde artikelen uit MiFID II (bijvoorbeeld regels over informatieverstrekking en de geschiktheids- en passendheidstoets) zijn wel van toepassing op het verlenen van die beleggingsdiensten. In het algemeen deel van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel en in artikel 1:19 van de Wft is aangegeven welke artikelen van toepassing zijn op beheerders van beleggingsinstellingen of icbe's die de hiervoor bedoelde beleggingsdiensten verlenen.

Artikel 1, tweede lid, van MiFIR bepaalt, voor zover van belang, dat die verordening van toepassing is op beleggingsondernemingen waaraan op grond van MiFID II een vergunning is verleend. De verordening is derhalve niet van toepassing op beheerders van een beleggingsinstelling of icbe die op grond van hun vergunning voor het aanbieden en beheren van rechten van deelneming tevens (bepaalde) beleggingsdiensten mogen verlenen. Beheerders van een beleggingsinstelling of icbe zullen niet aan een strenger regime worden onderworpen dan MiFID II beoogt. Uitsluitend de artikelen uit MiFID II die betrekking hebben op het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten zullen van toepassing zijn op beheerders die dergelijke beleggingsdiensten verlenen (zie artikel 1:19 van de Wft).

### **Handhaving**

*De leden van de VVD-fractie vragen in het kader van het handhavingsinstrumentarium wat er nu precies verandert door deze wet.*

Het harmoniseren van handhavingsbevoegdheden is al langere tijd een trend in Europese richtlijnen en verordeningen op het gebied van de financiële markten. In tegenstelling tot enkele jaren geleden worden tegenwoordig in Europese richtlijnen en verordeningen veelal gedetailleerde regels gesteld met betrekking tot de handhavingsbevoegdheden waarover de toezichthouders dienen te beschikken. Zo ook in MiFID II en bijvoorbeeld in de wijzigingsrichtlijn icbe's<sup>26</sup> en de verordening marktmiss-

<sup>26</sup> Richtlijn nr. 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 tot wijziging van de richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft (PbEU 2014, L 257).

bruik<sup>27</sup>. Als gevolg van deze trend was het bijvoorbeeld nodig om het boetestelsel van de Wft te herzien en de toezichthouders de mogelijkheid te geven personen de bevoegdheid te kunnen ontzeggen om bepaalde functies uit te oefenen. Deze wijzigingen van het handhavingsinstrumentarium, die MiFID II vereist, maken echter geen deel uit van dit wetsvoorstel. Voornoemde wijzigingen zijn reeds geïmplementeerd door middel van de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik<sup>28</sup> (boetestelsel) en de Implementatiewet wijziging richtlijn icbe's<sup>29</sup>. Specifiek wat MiFID II betreft, wordt met dit implementatiewetsvoorstel de mogelijkheid voor de AFM geïntroduceerd om een beleggingsonderneming de bevoegdheid te ontzeggen om lid of deelnemer te zijn van een handelsplatform, indien sprake is van een overtreding van de Wft of bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen bindende EU-rechtshandelingen (artikel 1:76d van de Wft). Voorts wordt met het voorgestelde artikel 1:77f van de Wft de mogelijkheid gecreëerd voor de AFM om, kort samengevat, de verkoop van bepaalde financiële instrumenten of gestructureerde deposito's te verbieden of beperken. Ook ten aanzien van andere beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten kan een verbod worden opgelegd of kunnen beperkingen worden gesteld. Tot slot worden de reeds bestaande bepalingen omtrent het opschorten van de handel op een handelsplatform gestroomlijnd en verplaatst naar de voorgestelde artikelen 1:77d en 1:77e van de Wft.

*De leden van de CDA-fractie vragen of de AFM en DNB hun zorgen hebben geuit over de combinatie van Europese en Nederlandse wetgeving in het handhavingsinstrumentarium.*

Er zijn geen signalen van de toezichthouders ontvangen over de genoemde combinatie.

*De leden van de CDA-fractie vragen verder of de regering voornemens is andere maatregelen te nemen op het gebied van handhaving naast de maatregelen die in dit wetsvoorstel zijn opgenomen.*

Naast de maatregelen in dit wetsvoorstel en de maatregelen waar hiervoor naar werd verwezen uit de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik en de Implementatiewet wijziging richtlijn icbe's zijn thans geen voornemens voor verdere herziening van het handhavingsinstrumentarium van de Wft.

*De leden van de fractie van D66 vragen of MiFID II minimumboetes voorschrijft en wat de opvatting van de regering hierover is.*

MiFID II schrijft voor hoe hoog de maximale boete minimaal moet bedragen. MiFID II stelt derhalve, evenals veel andere Europese richtlijnen en verordeningen, een ondergrens aan het bedrag dat een toezichthouder maximaal zou moeten kunnen opleggen. Voor MiFID II is dat € 5 miljoen. Dat betekent niet dat dit bedrag in alle gevallen daadwerkelijk moet worden opgelegd. MiFID II schrijft namelijk geen minimale boete voor in de zin dat een bepaalde overtreding altijd beboet moet worden met een bepaald bedrag.

Een minimale boete zou niet goed passen in het systeem van de Wft waarbij de toezichthouder bij een overtreding altijd kijkt naar de specifieke omstandigheden van het geval en zaken als ernst en duur van de overtreding, verwijtbaarheid en draagkracht meegewogen worden. Ook op grond van Europese richtlijnen en verordeningen dienen bij de beoordeling van een overtreding de specifieke omstandigheden van het geval meegewogen te worden.

<sup>27</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU 2014, L 173/1).

<sup>28</sup> Stb. 2016, 297.

<sup>29</sup> Stb. 2016, 91.

## **Gevolgen voor het bedrijfsleven**

*De leden van de VVD-fractie vragen of een totaaloverzicht kan worden gegeven van de eenmalige en structurele lasten voor het bedrijfsleven. Als een totaalberekening wordt gemaakt van alle in de memorie van toelichting genoemde kosten die met de invoering van MiFID II gemoeid zijn voor alle marktpartijen die onder het toepassingsbereik van de implementatiewet vallen en deze kosten worden uitgesplitst in structurele en eenmalige heffingen, administratieve lasten en nalevingskosten komen afgerond de volgende bedragen naar voren:*

– eenmalige heffingen:	€ 0,3 miljoen
– structurele heffingen:	€ 1 miljoen
– eenmalige nalevingskosten:	€ 6,1 miljoen
– structurele nalevingskosten:	€ 13,5 miljoen
– eenmalige administratieve lasten:	€ 0,3 miljoen
– structurele administratieve lasten:	Geen

*De leden van de VVD vragen voorts of er een inschatting kan worden gemaakt van de lasten die voortvloeien uit de verplichting voor deelnemers en leden van een gereguleerde markt om algoritmen te testen.*

Bij de voorbereiding van haar advies inzake de uitvoeringsregels van MiFID II heeft ESMA een kosten/baten analyse uitgevoerd en geconsulteerd. Het testen van algoritmen werd daarbij door de markt niet als een significante kostenpost gezien. De verplichting om algoritmes te testen is in lijn met de huidige standaard in de markt, zoals die is vervat in eerder gepubliceerde ESMA richtsnoeren ten aanzien van geautomatiseerde handel in financiële instrumenten. Om die reden zijn er geen concrete bedragen of berekeningen opgenomen in paragraaf 6 van de memorie van toelichting.

*De leden van de fractie van de VVD vragen waarom de regering niet heeft gekeken naar het verlagen van lasten voor het bedrijfsleven als tegenhanger voor de verhoging die de implementatie van MiFID II met zich meebrengt. Ook vragen deze leden hoe de hogere lasten gezien moeten worden in verhouding tot de opgave van de regering om € 2,5 miljard verlichting te realiseren in het kader van de administratieve lasten.*

Het realiseren van lagere lasten voor het bedrijfsleven is een doorlopende zorg van de regering. Uitgangspunt van de regering is dat Europese richtlijnen met zo laag mogelijke lasten voor ondernemingen en burgers worden geïmplementeerd. Dit uitgangspunt volgt ook uit de Aanwijzingen voor de regelgeving. MiFID II betreft maximumharmonisatie, zodat de richtlijn in beginsel geen ruimte laat voor lidstaten om af te wijken van de in die richtlijn opgenomen regels.

De regering streeft ernaar om regeldruk en administratieve lasten die door EU-regelgeving worden veroorzaakt ook in EU-verband te adresseren. Over de wijze waarop dit vorm moet krijgen, is de Tweede Kamer al eerder geïnformeerd.<sup>30</sup> Als bindende rechtshandelingen van de EU eenmaal zijn aangenomen en in de Nederlandse rechtsorde moeten worden geïmplementeerd, is de mogelijkheid beperkt om de daaruit voortvloeiende lasten nog terug te dringen.

*De leden van de VVD-fractie vragen of de heffing voor het doorlopend toezicht van circa € 14.000 per beleggingsonderneming geldt of dat dit bedrag per activiteit wordt berekend. Voorts vragen zij of dit bedrag nader kan worden onderbouwd.*

<sup>30</sup> Kamerstukken II 2014/15, 29 515, nr. 361, p. 12–14.

Het bedrag van € 14.000 is gebaseerd op de schatting van de AFM van de heffing die een beleggingsonderneming gemiddeld voor het toezicht op al zijn activiteiten jaarlijks moet voldoen. De maatstaven en bedragen die bij de vaststelling van het heffingsbedrag worden gehanteerd, worden jaarlijks vastgelegd in een Regeling bekostiging financieel toezicht. In 2016 betaalde bijvoorbeeld een beleggingsonderneming die handelt voor eigen rekening op basis van voornoemde regeling een vaste bijdrage per onderneming van € 460 vermeerderd met € 1.165 per handelaar die voor de onderneming werkzaam is. Naar verwachting zal die heffing in de komende jaren van vergelijkbare orde van grootte zijn.

*De leden van de VVD-fractie en de CDA-fractie vragen naar additionele toezichtskosten en of een deel van de kosten opgevangen kan worden door herprioritering van activiteiten van de AFM.*

De extra toezichtskosten die de AFM als gevolg van MiFID II zal moeten maken, worden becijferd in paragraaf 6.2 van de memorie van toelichting.<sup>31</sup> In totaal gaat het in 2017 om € 2,85 miljoen die in verband met de inzet van extra capaciteit nodig zal zijn. Hiervan heeft € 2,25 mln. een structureel karakter. Het restant betreft de beoordeling en afhandeling van vergunningaanvragen alsmede de kosten van voorbereiding op de nieuwe toezichttaak.

De AFM dient haar activiteiten binnen een vastgesteld kostenkader te realiseren. In een voorkomend geval zal de toezichthouder via een herprioritering van activiteiten een mogelijke overschrijding van het kader voorkomen. Halverwege vorig jaar is het kostenkader voor de jaren 2017 tot en met 2020 vastgesteld. Uw Kamer is hierover bij brief van 8 juli 2016 geïnformeerd.<sup>32</sup> Aangegeven is onder meer dat MiFID II een dermate forse nieuwe taak is dat hiervoor extra middelen zijn benodigd. Deze middelen maken deel uit van de in het kostenkader opgenomen «flexibele schil». De werking van de flexibele schil is nader toegelicht bij de beantwoording van de daaromtrent gestelde kamervragen.<sup>33</sup>

Voor de uitbreiding van het takenpakket van de AFM is in het kostenkader voor de periode 2017 tot en met 2020 een vast jaarlijks bedrag van € 4,0 mln. opgenomen. Hiermee dient de AFM niet alleen de kosten van MiFID II op te vangen maar ook die van PRIIPs, de geschiktheidstoets bij accountantsorganisaties, de Implementatiewet wettelijke controles jaarrekeningen en de Wet verbeterde premieregeling.

*De leden van de D66-fractie vragen waarom geen inschatting gemaakt kan worden van het aantal ondernemingen dat onder de reikwijdte van MiFID II zal vallen.*

In paragraaf 6.2. van de memorie van toelichting wordt gekwantificeerd hoeveel marktpartijen, die in Nederland bepaalde bedrijfswerkzaamheden verrichten, naar verwachting onder de werkingssfeer van MiFID II (en MiFIR) zullen vallen.<sup>34</sup> Om verschillende redenen is het echter lastig om hiervan een nauwkeurige inschatting te maken. Zo is in artikel 2 van MiFID II een aantal generieke uitzonderingen op die werkingssfeer opgenomen. Om in aanmerking te komen voor een dergelijke generieke uitzondering moet aan een aantal voorwaarden zijn voldaan. Onder MiFID II zijn (ten opzichte van MiFID I) enkele generieke uitzonderingen komen te vervallen of gewijzigd doordat de daarvoor geldende voorwaarden zijn aangescherpt. Op voorhand kan niet worden bepaald hoeveel ondernemingen bijvoorbeeld als gevolg van die aangescherpte voorwaarden niet langer gebruik kunnen maken van een of meerdere generieke uitzonderingen. Daarnaast introduceert MiFID II enkele nieuwe

<sup>31</sup> Kamerstukken II 2016/17, 34 583, nr. 3, p. 16.

<sup>32</sup> Kamerstukken II 2014/15, 33 957, nr. 24.

<sup>33</sup> Kamerstukken II 2015/16, 33 957, nr. 26.

<sup>34</sup> Kamerstukken II 2016/17, 34 583, nr. 3, p. 16–19.



vergunningplichtige activiteiten zoals het exploiteren van een OTF en het verlenen van datarapporteringsdiensten. De ondernemingen die voornemens zijn om deze nieuwe vergunningplichtige activiteiten in Nederland te verrichten, kunnen markttoetreders zijn of marktpartijen die reeds onder het de werkingssfeer van MiFID I vallen en zodoende reeds over een ingevolge de Wft verleende vergunning beschikken. Het aantal marktpartijen dat voornemens is deze nieuwe vergunningplichtige activiteiten in Nederland te gaan verrichten en welk deel daarvan markttoetreder respectievelijk vergunninghouder is, kan slechts zeer grofmazig worden ingeschat. Met betrekking tot de kwalificatie onder MiFID II van broeikasgasemissierechten als financieel instrument doet zich een vergelijkbaar situatie voor. Ook daarvoor geldt dat slechts zeer grofmazig worden ingeschat hoeveel ondernemingen uitsluitend handelen broeikasgasemissierechten en hoeveel ondernemingen die in broeikasgasemissierechten handelen tevens in andere financiële instrumenten handelen en, tenzij op hen een generieke uitzondering van toepassing is, reeds over een Wft-vergunning beschikken.

*De leden van de D66-fractie constateren dat er met de implementatie van de richtlijn behoorlijk wat kosten voor rekening van de cliënt komen. Deze leden vragen of die kosten voor alle cliënten gelden of dat er nog onderscheid valt te maken in cliënten afhankelijk van de informatiebehoefte van de cliënt.*

Een beleggingsonderneming bepaalt zelf of, en zo ja, op welke wijze zij nalevingskosten doorberekent aan cliënten.

*De leden van de D66-fractie vragen in het kader van het bijkantoorvereiste voor beleggingsondernemingen uit derde landen hoe de schatting van het bedrag van eenmalige oprichtingskosten van € 50.000 en de jaarlijkse operationele kosten van € 125.000 tot stand zijn gekomen. Voorts vragen zij of bepaalde typen beleggingsondernemingen hier meer nadeel van zullen ondervinden, bijvoorbeeld beleggingsondernemingen van geringe omvang.*

De kosten van een bijkantoor kunnen slechts grofmazig worden geschat. De reële kosten voor een beleggingsonderneming zijn afhankelijk van meerdere factoren, zoals de locatie van het bijkantoor, de arbeidsvoorwaarden en werkbelasting van de daar aanwezige medewerkers en het volume van de diensten die vanuit het bijkantoor worden verleend. Als gemiddelde is een bedrag van € 50.000 voor de inrichting van twee werkplekken en eventueel ander voorbereidend werk voor het laten functioneren van het bijkantoor is een realistische aanname. De voornaamste kosten die deel uitmaken van de structurele kosten van € 125.000 voor de exploitatie van dit kleine bijkantoor, zijn huur en de loonkosten voor twee deeltijd medewerkers. Hierbij is er vanuit gegaan dat de beleggingsondernemingen niet het oogmerk heeft grootschalig activiteiten in Nederland te ontplooiën, maar er uitsluitend naar streeft te voldoen aan de minimumeis dat over een functionerend bijkantoor wordt beschikt.

In algemene zin leiden generieke eisen die aan een categorie ondernemingen wordt opgelegd ertoe dat kleinere ondernemingen daarbinnen relatief meer kosten moeten maken om aan die verplichtingen te voldoen. Als de omzet van een kleine onderneming m.b.t. de betreffende activiteiten dan onder een bepaalde drempel uitkomt, zal het überhaupt niet meer commercieel lonend zijn om de betreffende activiteiten voort te zetten. Dat is een afweging die altijd moet worden gemaakt. In het geval van een bijkantoor, zoals het in dit wetsvoorstel verplicht wordt gesteld, zullen de kosten daarvoor wel enigszins kunnen variëren in relatie tot de omvang van de betreffende beleggingsonderneming, maar dat kleinere beleggingsondernemingen relatief meer nadeel van deze eis zullen ondervinden, is te verwachten. Vanuit het oogpunt van toezicht wordt het

wenselijker geacht goed zicht te hebben op een duidelijk aantal partijen die daadwerkelijk in Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten, ook als dit betekent dat een aantal kleine beleggingsondernemingen hier geen diensten meer zullen verlenen.

### **Marktconsultaties**

*De leden van de VVD-fractie en de leden van de D66-fractie vragen waarom marketmakers niet zijn uitgesloten van de plicht om gegevens over de kwaliteit van uitvoering openbaar te maken. Laatstgenoemde leden wijzen erop dat de plicht ten onrechte van toepassing zou zijn marketmakers die uitsluitend voor eigen rekening handelen.*

Het voorgestelde artikel 4:90e van de Wft voorziet in de plicht voor plaatsen van uitvoering, waaronder marketmakers, om in ieder geval jaarlijks gegevens omtrent de kwaliteit van uitvoering van transacties gesloten op de betrokken plaats van uitvoering openbaar te maken. De plicht is derhalve van toepassing op marketmakers in hun rol als plaats van uitvoering. Met andere woorden: wanneer een beleggingsonderneming in opdracht van een cliënt een transactie sluit met een marketmaker dan wordt de marketmaker als plaats van uitvoering gezien. De vraag of een marketmaker uitsluitend voor eigen rekening handelt, is daarbij niet relevant. Dat is wat betreft de *best execution* verplichting anders: de plicht om orders in opdracht van cliënten tegen de beste voorwaarden uit te voeren, dient geen doel indien de beleggingsonderneming uitsluitend handelt voor eigen rekening. De *best execution* verplichting is dan ook alleen van toepassing op beleggingsondernemingen die cliëntorders uitvoeren.

Het voorgestelde artikel 4:90e van de Wft werkt echter wel te breed in de zin dat als een transactie tussen een beleggingsonderneming en een marketmaker via een handelsplatform wordt gesloten twee plaatsen van uitvoering die transactie mee zouden moeten nemen in de rapportage over de kwaliteit van uitvoering, namelijk zowel het handelsplatform als de marketmaker. Dat is onwenselijk. Bij nota van wijziging zal de tekst van artikel 4:90e van de Wft daarom in lijn worden gebracht met artikel 27, derde lid, van MiFID II. Op grond van voornoemd artikel geldt dat marketmakers en andere liquiditeitsverschaffers alleen gegevens over de kwaliteit van uitvoering openbaar moeten maken voor zover het gaat om transacties in financiële instrumenten die buiten het toepassingsbereik van de in de artikelen 23 en 28 van MiFIR opgenomen verplichtingen om te handelen op een handelsplatform, een overeenkomstig artikel 25, vierde lid, onderdeel a, van MiFID II equivalent verklaard handelsplatform in een derde land of via een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling. Kort samengevat hoeven marketmakers en andere liquiditeitsverschaffers transacties die zij uitvoeren in aandelen en gestandaardiseerde en voldoende liquide derivaten niet mee te nemen in de te rapporteren informatie. Die informatie wordt meegenomen in de rapportages van de handelsplatformen waarop de hiervoor bedoelde transacties zijn uitgevoerd.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat de stand van zaken is met betrekking tot het meer onafhankelijk maken van de bezwaarfase als het gaat om de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoets door de toezichthouders.*

De toezichthouders hebben in een gezamenlijke reactie op het rapport van de commissie Ottow aangegeven hoe zij de verschillende aanbevelingen gaan implementeren.<sup>35</sup> Een aantal maatregelen ter versterking van het

<sup>35</sup> Bijlage bij brief van 13 december 2016, Kamerstukken II 2016/17, 32 648, nr. 14.

toetsingsproces is inmiddels doorgevoerd.<sup>36</sup> De informatie op de websites van de AFM en DNB is verbeterd om zo meer inzicht te geven in het toetsingsproces en de verschillende stappen die daarin worden onderscheiden. Ook wordt meer uitleg gegeven over de onderlinge samenwerking tussen de toezichthouders en zijn concrete voorbeeldvragen en casussen toegevoegd. Een inhoudelijk element dat op de websites extra aandacht krijgt, is de weging van diversiteit in het collectief. De toezichthouders hebben zich verder ingespannen om het toetsingsproces efficiënter te laten verlopen. Bij de AFM is bijvoorbeeld de informatieverzorging over het online aanmeldingsproces verbeterd en DNB is onlangs van start gegaan met het digitaal loket.

De toezichthouders hebben daarnaast stappen gezet om een vertrouwenspersoon in te stellen. Deze krijgt een rol in een conflict over de benaderingswijze en de communicatie tijdens het toetsingsproces. Ook gaat DNB voorzien in een onafhankelijke voorzitter van de hoorcommissie in het geval van een bezwaar bij toetsingsbesluiten. Hoorcommissies in de bezwaarprocedure bij de AFM kennen al een onafhankelijke voorzitter. Ook gaan de toezichthouders externe expertise in het toetsingsproces betrekken door externe deskundigen aan te stellen. Deze externe deskundigen kunnen vanuit hun bestuurlijke ervaringen en inhoudelijke expertise een bijdrage leveren aan de oordeelsvorming rondom de toetsing. De AFM en DNB hebben onderzoek gedaan naar het toetsingsproces in het Verenigd Koninkrijk en mede op basis daarvan de details nader uitgewerkt voor de specifieke rol, werkzaamheden en verantwoordelijkheden van de externe deskundigen. Op basis hiervan worden geschikte externe deskundigen gezocht, zodat later dit jaar een pilot van start kan gaan.

*Een louter passieve beleggersgiro valt niet onder het toepassingsbereik van artikel 23, tweede lid, van de verordening, zo constateren de leden van de VVD-fractie. In dat kader vragen deze leden in hoeverre de situatie anders is bij een (semi-) «actieve» beleggersgiro. Voorts vragen de leden van de VVD-fractie of een «actieve» beleggersgiro strenger dan een louter passieve beleggersgiro wordt gereguleerd onder MiFID, en zo ja, welke gevolgen dat heeft voor de betaalbaarheid van de beleggingsdienstverlening voor retailbeleggers.*

De leden van de VVD-fractie stellen terecht vast dat een «passieve» of «lijdelijke» beleggersgiro buiten het toepassingsbereik van artikel 23, tweede lid, van MiFIR valt. Een «actieve» beleggersgiro, een persoon die niet alleen een «lijdelijke» beleggersgiro aanbiedt, maar tevens (bepaalde) beleggingsdiensten verleent, kwalificeert als een beleggingsonderneming in de zin van MiFID II.

Teneinde de transparantie op de financiële markten te vergroten bepaalt artikel 23, tweede lid, dat een beleggingsonderneming die een intern matchingsysteem exploiteert dat op multilaterale basis cliëntenorders in (bepaalde) financiële instrumenten uitvoert, dient te beschikken over een vergunning op grond waarvan hij een MTF, een gereguleerd en transparant handelsplatform voor financiële instrumenten, mag exploiteren. De beleggingsonderneming die een «actieve» beleggersgiro aanbiedt, mag dan niet langer (zelfstandig) binnen zijn eigen administratie en organisatie cliëntenorders uitvoeren. Indien cliëntenorders niet langer geïnternaliseerd kunnen worden, zullen deze op een of meerdere gereguleerde en transparante handelsplatformen (moeten) worden uitgevoerd, hetgeen tot een stijging van de kosten van uitvoering van transacties kan leiden.

<sup>36</sup> Zie ook nieuwsberichten van de AFM en DNB van 30 maart jl., <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws/2017/mrt/afmdnb-verbeteren-proces-personentoetsingen> en <https://www.dnb.nl/nieuws/dnb-nieuwsbrieven/nieuwsbrief-banken/nieuwsbrief-banken-maart-2017/index.jsp>.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat de gevolgen zijn van het ontbreken van overgangsbepalingen in MiFID II.*

Het ontbreken van dergelijke bepalingen in MiFID II, met uitzondering van de in artikel 95 opgenomen overgangsbepalingen met betrekking tot door middel van fysieke aflevering afgewikkelde grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een OTF (C6-energiederivatencontracten), betekent dat de lidstaten vanaf 3 januari 2018 MiFID II moeten toepassen (artikel 93, eerste lid, derde volzin, van MiFID II). De reden waarom in MiFID II – met uitzondering van de hiervoor genoemde overgangsbepalingen – geen overgangsbepalingen zijn opgenomen, is dat de Europese wetgever van oordeel is dat de tijdspanne die is gelegen tussen het tijdstip waarop MiFID II is gepubliceerd in het Officiële Publicatieblad van de Europese Unie, 12 juni 2014, en het tijdstip waarop de lidstaten MiFID II moeten toepassen, 3 januari 2018, voldoende moet zijn voor toezichthouders en ondernemingen om zich voor te bereiden op MiFID II. Teneinde het implementatieproces van MiFID II in goede banen te leiden, rechtszekerheid te garanderen en potentiële marktverstoring als gevolg van MiFID II te voorkomen, is via de zogenoemde *MiFID II Quick Fix* de hiervoor bedoelde tijdspanne met een jaar uitgebreid door het (oorspronkelijke) tijdstip waarop de lidstaten MiFID II dienden toe te passen (3 januari 2017) te wijzigen (in 3 januari 2018).<sup>37</sup>

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie wat voor gevolgen het ontbreken van overgangsbepalingen heeft voor bedrijven die als nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf handelen in grondstoffenderivaten. De Wft, met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht financiële markten, is niet van toepassing op bedrijven die voldoen aan het bepaalde in het voorgestelde artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, van de Wft en die (derhalve) kunnen aantonen dat de door hen verrichte handel voor eigen rekening in grondstoffenderivaten moet worden aangemerkt als een nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf (*ancillary activity exemption*).*

### **Artikelsgewijze toelichting**

*Artikel 1, onderdeel D (artikel 1:19)*

*De leden van de VVD-fractie constateren dat in artikel 1:19, tweede lid, van de Wft de Capital Requirements Regulation (CRR) van toepassing wordt verklaard op beheerders van icbe's of beleggingsinstellingen. Deze leden vragen in dat verband in hoeverre Nederlandse fondsbeheerders daardoor worden onderworpen aan een strenger regime dan MiFID II beoogt. Tevens vragen zij of MiFID II zich qua kapitaalvereisten beperkt tot eisen aan het aanvangskapitaal voor beheerders van icbe's of beleggingsinstellingen. De leden van de VVD-fractie vragen verder wat de gevolgen zijn van het van toepassing verklaren van het regime van de CRR op beheerders en wat MiFID II hiervoor regelt.*

In MiFID II zijn de vergunningvereisten voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten opgenomen. In artikel 15 van MiFID II is opgenomen dat de toezichthouder slechts een vergunning verleent, indien de beleggingsonderneming, gelet op de desbetreffende beleggingsdienst of beleggingsactiviteit, over voldoende aanvangskapitaal (= minimum eigen vermogen) beschikt overeenkomstig de CRR. In MiFID II zijn geen doorlopende prudentiële eisen met betrekking tot beleggingsondernemingen opgenomen. De CRR bepaalt aan welke prudentiële eisen beleggingsondernemingen doorlopend dienen te voldoen. Beheerders kunnen op basis van hun beheerdersver-

<sup>37</sup> Artikel 1, zevende lid, van Richtlijn (EU) 2016/1034 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juni 2016 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (PbEU 2016, L 175).

gunning naast het beheren van een beleggingsinstelling of het beheren van icbe ook bepaalde beleggingsdiensten verlenen. Deze beheerders dienen net als beleggingsondernemingen ook doorlopend aan prudentiële eisen te voldoen. Voor deze doorlopende prudentiële eisen wordt aangesloten bij de eisen voor beleggingsondernemingen in de CRR. Beleggingsondernemingen en beheerders die dezelfde beleggingsdiensten verlenen, dienen aan dezelfde solvabiliteitseisen in de CRR te voldoen. Er wordt derhalve geen zwaarder regime voor beheerders van beleggingsinstellingen en icbe's voorgesteld dan voor beleggingsondernemingen die dezelfde beleggingsdiensten verlenen.

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie wat het verschil is tussen de reeds bestaande Wft-bepalingen over aanvangskapitaal en het in artikel 15 van MiFID II voorgeschreven aanvangskapitaal.*

Er is geen inhoudelijk verschil tussen de artikelen in de Wft over aanvangskapitaal en het in artikel 15 van MiFID II voorgeschreven aanvangskapitaal. Het aanvangskapitaal voor beleggingsondernemingen is zowel in de Wft als in MiFID II gebaseerd op de CRR.

*De leden van de VVD-fractie wijzen erop dat in het laatste rapport van de European Banking Authority (EBA) wordt opgemerkt dat alleen voor de allergrootste asset managers volledige toepassing van CRR proportioneel wordt geacht. Zij vragen voorts hoe dit past in proportionele regelgeving. Eind 2015 heeft de EBA een rapport gepubliceerd met de aanbeveling dat de prudentiële eisen uit de CRR voor een deel van de beleggingsondernemingen (de systeemrelevante en bankachtige beleggingsondernemingen) passend zijn, maar dat voor het overige deel van de beleggingsondernemingen een minder complex prudentieel kader passender is.<sup>38</sup> Verwacht wordt dat de European Banking Authority voor de zomer met een advies zal komen aan de Europese Commissie.*

*De leden van de VVD-fractie vragen wat betreft artikel 1:19 van de Wft tenslotte of alleen de aanvangskapitaaleisen voor beleggingsondernemingen in de CRR van toepassing kunnen worden verklaard, in plaats van de gehele CRR.*

Niet de gehele CRR is van toepassing op beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's. De verwijzing in het nieuwe artikel 1:19, tweede lid, van de Wft naar de CRR zal bij nota van wijziging worden geschrapt. Voorgesteld wordt om in het Besluit prudentiële regels Wft nader uit te werken welke in de CRR opgenomen regels van (overeenkomstige) toepassing zijn op beheerders van beleggingsinstellingen en beheerders van icbe's die tevens beleggingsdiensten verlenen. De artikelen 3:53 en 3:57 van de Wft bieden hiervoor de wettelijke grondslag.

*Artikel I, onderdeel AO (artikel 4:1)*

*De leden van de VVD-fractie vragen of voor een bijkantoor als bedoeld in artikel 4:9, tweede lid, van de Wft eventuele diploma-vereisten gelden. De vakbekwaamheidseisen opgenomen in de Wft en daarop gebaseerde lagere wetgeving zijn van toepassing op beleggingsondernemingen die hier een bijkantoor hebben. De vakbekwaamheidseisen zullen in lagere regelgeving nader worden uitgewerkt. Hierbij zal worden aangesloten bij de Richtsnoeren voor de beoordeling van kennis en bekwaamheid van personeel opgesteld door ESMA.<sup>39</sup>*

<sup>38</sup> [www.eba.europa.eu/-/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms](http://www.eba.europa.eu/-/eba-issues-recommendations-for-sound-prudential-regime-for-investment-firms).

<sup>39</sup> [www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886\\_nl.pdf](http://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015-1886_nl.pdf).

*Voorts hebben de leden van de VVD-fractie een aantal vragen over de implementatie van artikel 16 van MiFID II. Deze leden vragen of voor heel artikel 16 van MiFID II geldt dat er geen implementatie nodig is. Verder hebben zij enkele vragen over artikel 16 van MiFID II in relatie tot bijkantoren.*

Artikel 16, eerste lid, van MiFID II bepaalt dat de lidstaat van herkomst voorschrijft dat moet worden voldaan aan artikel 16, tweede tot en met tiende lid, van MiFID II. Het klopt dat in de transponeringstabel is aangegeven dat artikel 16, eerste lid, van MiFID II geen implementatie behoeft. In de transponeringstabel is voorts aangegeven op welke wijze de overige artikelleden van artikel 16 van MiFID II worden geïmplementeerd. Artikel 16, eerste lid, van MiFID II dient bij nader inzien wel te worden geïmplementeerd maar dat zal in het BGfo gebeuren. Artikel 16, zesde, zevende en elfde lid, van MiFID II is ook relevant voor bijkantoren gelegen in Nederland van beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat. De overige leden van artikel 16 van MiFID II zijn niet van toepassing op bijkantoren gelegen in Nederland van beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat. De grondslag voor implementatie van artikel 16, zesde, zevende en elfde lid, van MiFID II in het BGfo is artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van de Wft, zodat niet op wetsniveau kan worden bepaald dat de organisatorische eisen (eisen gebaseerd op artikel 4:14 van de Wft) niet van toepassing zijn op bijkantoren gelegen in Nederland. In het BGfo zal worden opgenomen welke artikelen met betrekking tot de organisatorische eisen wel en niet van toepassing zijn op bijkantoren. Zo zal worden bepaald dat de voorschriften omtrent het productontwikkelingsproces niet van toepassing zijn op bijkantoren van een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat. Artikel 16, achtste en negende lid, van MiFID II wordt geïmplementeerd in artikel 4:87 van de Wft. Artikel 16, tiende lid, van MiFID II wordt geïmplementeerd in artikel 4:89a van de Wft. Deze artikelen worden niet genoemd in de opsomming van artikel 4:1, tweede lid, van de Wft en worden daarom niet van toepassing op bijkantoren gelegen in Nederland.

*Artikel I, onderdeel AY en AZ (artikelen 4:11 en 4:14)*

*De leden van de VVD-fractie vragen waarom de specifieke verplichting wat betreft het productontwikkelingsproces in het BGfo wordt geïmplementeerd in plaats van in de Wft.*

De regels over het productontwikkelingsproces zijn voor financiële ondernemingen geregeld in het BGfo. Aangezien de regels voor beleggingsondernemingen grotendeels gelijklopend zijn, ligt het voor de hand om aan te sluiten bij de bestaande regels die gelden voor andere financiële ondernemingen en de regels voor beleggingsondernemingen ook op te nemen in het BGfo.

*De leden van de VVD-fractie vragen in het kader van het productontwikkelingsproces verder wat de (ongewenste) effecten zijn van de conceptrichtsnoeren die ESMA heeft opgesteld.*

De richtsnoeren die ESMA heeft opgesteld ten aanzien van het productontwikkelingsproces moeten voorkomen dat schadelijke producten op de markt worden gebracht. Hierdoor zal ook het aantal klachten over financiële instrumenten afnemen en zal het vertrouwen groter worden. Het naleven van de richtsnoeren van ESMA kan ook bijdragen aan het herstel van het vertrouwen van de consument in financiële markten. Verder geven de richtsnoeren handvatten voor beleggingsondernemingen over hoe zij een doelgroep en distributiestrategie moeten bepalen en leiden de richtsnoeren tot geharmoniseerde procedures voor een productontwikkelingsproces.

*De leden van de VVD-fractie vragen voorts naar de rol van distributeurs bij productontwikkeling. In hoeverre zijn er mogelijkheden voor een distributeur om een product dat individueel niet geschikt is voor een bepaalde cliënt toch aan te bevelen als onderdeel van de gehele portefeuille, zo vragen deze leden.*

Een beleggingsonderneming die een financieel instrument aanbiedt of samenstelt en op de markt verkrijgbaar stelt, dient te beschikken over een productontwikkelingsproces. De beleggingsonderneming die een financieel instrument ontwikkelt, bepaalt de doelgroep en de distributiestrategie waarvoor het financieel instrument geschikt is. Echter de beleggingsonderneming als ontwikkelaar zal de doelgroep veelal bepalen op basis van theoretische kennis en eerdere ervaringen met soortgelijke financiële instrumenten. Een distributeur kan bij het bepalen van de doelgroep en distributiestrategie veel meer rekening houden met de kennis en ervaring en zijn klanten en het soort dienstverlening dat hij verleent.

Een distributeur heeft een eigen verantwoordelijkheid om de doelgroep te bepalen maar dient wel als uitgangspunt de doelgroep en distributiestrategie te nemen die door de onderneming die het financieel instrument heeft ontwikkeld, is bepaald. De distributeur kan echter gemotiveerd van de door de ontwikkelaar bepaalde doelgroep waarvoor een product geschikt of juist ongeschikt is, afwijken. Een beleggingsonderneming kan een product aanbevelen aan een klant waarvoor het product individueel gezien niet geschikt is wanneer het product wel geschikt is als onderdeel van de gehele portefeuille. In een dergelijk geval dient de beleggingsonderneming vast te leggen waarom in deze specifieke situatie het financieel instrument wel geschikt is voor de desbetreffende klant. Bovendien dient de distributeur een dergelijke afwijking te melden bij de beleggingsonderneming die het financieel instrument heeft ontwikkeld. Indien een afwijking van de doelgroep vaker voorkomt kan worden bekeken of de doelgroep of de distributiestrategie nog wel juist is.

*De leden van de VVD-fractie vragen of het juist is dat implementatie van artikel 10 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID II inzake product governance op basis van artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van de Wft ertoe leidt dat op bijkantoren zowel Nederlands recht als het recht van de lidstaat van herkomst van toepassing kan zijn. Tevens vragen deze leden of dit gewenst is.*

Alleen de toezichthouder van de lidstaat van herkomst van een beleggingsonderneming houdt toezicht op de naleving van de regels met betrekking tot het productontwikkelingsproces door de in een andere lidstaat gelegen bijkantoor van die beleggingsonderneming. Het productontwikkelingsproces zal worden geïmplementeerd in het BGfo op grond van artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van de Wft. Dit onderdeel ziet onder meer op de bedrijfsvoering met betrekking tot het waarborgen van de zorgvuldige behandeling van cliënten en deelnemers. Artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van de Wft zal ook de grondslag bieden voor de implementatie van artikel 16, zesde en zevende lid, van MiFID II. Op grond van artikel 16, elfde lid, van MiFID II dient de toezichthouder van de lidstaat waar het bijkantoor is gelegen erop toe te zien dat het bijkantoor de gegevens bijhoudt van de door haar verleende diensten. Er zijn dus bepaalde regels die worden geïmplementeerd op grond van artikel 4:14, tweede lid, van de Wft van toepassing op bijkantoren in Nederland van beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat. Daarom zal in het BGfo worden aangegeven dat de verplichtingen met betrekking tot productontwikkeling niet van toepassing zijn op een dergelijk in Nederland gelegen bijkantoor.

*Artikel I, onderdeel AAA (artikel 4:15)*

*De leden van de VVD-fractie, de SP-fractie en de CDA-fractie vragen naar de reden om regels over belangenconflicten rond verzekeringen met een beleggingscomponent in een algemene maatregel van bestuur te regelen. De leden van de CDA-fractie vragen in dit verband tevens naar de relatie met het provisieverbod.*

De regels over belangenconflicten zijn voor beleggingsondernemingen opgenomen in de artikelen 4:14 en 4:88 van de Wft. Het voorgestelde artikel 4:88, vierde lid, van de Wft zal bij nota van wijziging vervallen. Voor verzekeringen met een beleggingscomponent zal een nieuwe paragraaf worden geïntroduceerd in het wetsvoorstel ter implementatie van de richtlijn verzekeringsdistributie.<sup>40</sup> Artikel 4:88, eerste tot en met derde lid, van de Wft zal van overeenkomstige toepassing worden verklaard op financiële dienstverleners die verzekeringen met een beleggingscomponent aanbieden of daarin adviseren.

De regels over belangenconflicten zullen gedeeltelijk op wetsniveau worden opgenomen en gedeeltelijk op een lager niveau van regelgeving. Aangezien nog niet duidelijk is welke gedelegeerde handelingen de Europese Commissie zal vaststellen met betrekking tot het voorkomen en beheersen van belangenconflicten wordt voorgesteld om ook het derde lid van artikel 4:88 van de Wft van overeenkomstige toepassing te verklaren, zodat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld met betrekking tot het beleid ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. De provisieregels dienen te voorkomen dat er belangenconflicten ontstaan tussen de beleggingsonderneming en haar cliënten. Indien de provisieregels niet worden nageleefd, kan eveneens sprake zijn van overtreding van de artikelen 4:14 en 4:88 van de Wft (voorkomen en beheersen van belangenconflicten).

*Artikel I, onderdeel AAJ (artikel 4:89a)*

*De leden van de VVD-fractie vragen aan wat voor soort regels wordt gedacht om bij algemene maatregel van bestuur te kunnen stellen.*

In het BGfo zal worden opgenomen dat een beleggingsonderneming dient te onderzoeken of een financiële zekerheidsovereenkomst passend is voor een professionele belegger of een in aanmerking komende tegenpartij. Hierbij dient de beleggingsonderneming rekening te houden met de verplichtingen van de professionele belegger respectievelijk de in aanmerking komende tegenpartij ten opzichte van de beleggingsonderneming in verhouding tot de activa die onder de financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht vallen. Verder zal worden opgenomen dat de beleggingsonderneming de professionele belegger of de in aanmerking komende tegenpartij dient te informeren over de risico's en de gevolgen die het gebruik van een financiële zekerheidsovereenkomst tot overdracht kan hebben voor zijn financiële instrumenten en gelden.

*Artikel I, onderdeel AAK (artikel 4:90)*

*De leden van de VVD-fractie vragen om welke reden de wijzigingsbepaling wordt opgenomen, gelet op de bestaande wet- en regelgeving die er op dit punt al is. De leden van de SP-fractie vragen in dit verband naar de voordelen van een regeling bij algemene maatregel van bestuur. De leden van de CDA-fractie vragen tenslotte naar de richting ten aanzien van het voorkomen van perverse beloningsprikkelers.*

---

<sup>40</sup> Richtlijn nr. 2016/97/EU van het Europees Parlement en de Raad van 20 januari 2016 betreffende verzekeringsdistributie (herschikking) (PbEU 2016, L 26).



Het voorgestelde artikel 4:90, tweede lid, van de Wft is bij nader inzien overbodig omdat in artikel 1:119 van de Wft al regels zijn opgenomen over het beloningsbeleid van een financiële onderneming (waaronder een beleggingsonderneming valt) ter voorkoming van de onzorgvuldige behandeling van consumenten, cliënten of deelnemers. Artikel 4:90, tweede lid, van de Wft zal worden geschrapt bij nota van wijziging.

*Artikel I, onderdeel AAL (artikel 4:90a)*

*De leden van de VVD-fractie vragen in het kader van de best execution verplichting wat het verschil is tussen het begrip «alle toereikende maatregelen» en «alle redelijke maatregelen». Voorts vragen deze leden waarom, ondanks het verschil in redactie tussen MiFID I en MiFID II, beleggingsondernemingen de huidige marktpraktijk als uitgangspunt mogen nemen.*

Zoals in de memorie van toelichting is aangegeven, zijn de begrippen «alle toereikende maatregelen» en «alle redelijke maatregelen» algemene principes waar in de praktijk door een beleggingsonderneming zelf invulling aan kan worden gegeven. Bij de vormgeving van het orderuitvoeringsbeleid kunnen beleggingsondernemingen derhalve uit gaan van de huidige marktpraktijk.

*Artikel I, onderdeel AAY (artikel 4:91ea)*

*De leden van de VVD-fractie vragen in hoeverre de mkb-groeimarkt tegemoet komt aan een eenvoudige toegang van kleine en middelgrote ondernemingen tot de kapitaalmarkten. Voorts vragen deze leden hoe de introductie van de mkb-groeimarkt gezien moet worden in verhouding tot de initiatieven in het kader van de Kapitaalmarktunie in relatie tot het mkb?*

De introductie door MiFID II van de mkb-groeimarkt, een MTF die in het bijzonder is gericht op de handel in door mkb-ondernemingen uitgegeven financiële instrumenten, is een maatregel die past binnen de agenda van het *Capital Markets Union Action Plan*. Deze maatregel heeft tot doel de toegang van mkb-ondernemingen tot (aanvullend) kapitaal te verbeteren door onder meer de zichtbaarheid en herkenbaarheid van dergelijke MTFs te vergroten. Voorafgaand aan de introductie van mkb-groeimarkt kan moeilijk worden ingeschat in welke mate deze maatregel – die zoals hiervoor aangegeven deel uitmaakt van een groter pakket aan maatregelen – zal (kunnen) bijdragen tot de toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten. Naar het oordeel van de Europese Commissie zal een toename van het aantal noteringen van mkb-ondernemingen op deze handelsplatformen een positieve bijdrage kunnen leveren aan de economie van de Europese Unie.<sup>41</sup>

*De leden van de VVD-fractie vragen in hoeverre de voorliggende wet- en regelgeving de toegang van het mkb tot de kapitaalmarkten belemmert. Zoals hiervoor reeds is opgemerkt, heeft MiFID II mede tot doel om de toegang van mkb-ondernemingen tot de kapitaalmarkten te bevorderen en niet om die toegang te belemmeren. Met dat doel voor ogen introduceert MiFID II de mkb-groeimarkt. Het voorliggende voorstel van wet dat onder meer de in MiFID II opgenomen voorschriften met betrekking tot de mkb-groeimarkt verwerkt in de Wft bevat naar het oordeel van het kabinet geen bepalingen die het mkb belemmeren in de toegang tot de kapitaalmarkten.*

<sup>41</sup> [https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vice-presidents-speech-addressing-eus-shortage-capital-smes-and-start-ups\\_en](https://ec.europa.eu/commission/commissioners/2014-2019/dombrovskis/announcements/vice-presidents-speech-addressing-eus-shortage-capital-smes-and-start-ups_en).

*Vervolgens vragen deze leden, evenals de leden van de PvdA-fractie, of de regering voornemens is nadere regels te stellen ten aanzien van mkb-groeimarkten.*

In artikel 4:91ea, zesde lid, van de Wft is een wettelijke grondslag opgenomen op basis waarvan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot het bepaalde in de onderdelen b, c en d van artikel 4:91ea, eerste lid, van de Wft. Op basis van die wettelijke grondslag zullen in het BGfo enige nadere regels met betrekking tot als mkb-groeimarkt geregistreerde MTF's worden opgenomen. De regering is vooralsnog voornemens om de volgende nadere regels te stellen. Door middel van een verwijzing naar de relevante onderdelen van artikel 78, tweede lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen zal worden bepaald welke informatie bij de initiële toelating van financiële instrumenten tot de handel op een mkb-groeimarkt openbaar moet worden gemaakt zodat potentiële beleggers in staat zijn om met voldoende kennis van zaken beleggingsbeslissingen te kunnen nemen (met betrekking tot de hiervoor bedoelde financiële instrumenten). Voorts zullen nadere eisen worden gesteld met betrekking tot de door of namens een uitgevende instelling, waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op een mkb-groeimarkt, algemeen verkrijgbaar te stellen periodieke financiële verslaggeving. Ook deze wijziging van het BGfo behelst (uitsluitend) een verwijzing naar de relevante onderdelen van artikel 78, tweede lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat moet worden verstaan onder een geëigend toelatingsdocument en aan welke vereisten zo'n document dient te voldoen.*

Eén van de voorwaarden voor registratie van een MTF als mkb-groeimarkt is dat de MTF regels heeft vastgesteld en toepast die voorschrijven dat een uitgevende instelling die om toelating tot de handel op de MTF van haar financiële instrumenten verzoekt een passend toelatingsdocument moet publiceren. Artikel 78, tweede lid, onderdeel c, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen bepaalt dat de verplichting niet geldt voor uitgevende instellingen waarop de ingevolge de prospectusrichtlijn geldende prospectusplicht van toepassing is. Eén van die eisen waaraan een dergelijk onder verantwoordelijkheid van de uitgevende instelling opgesteld toelatingsdocument moet voldoen, is dat het aan beleggers voldoende informatie verstrekt om een weloverwogen oordeel te kunnen vormen over de financiële positie en vooruitzichten van de uitgevende instelling, alsook over de rechten die aan zijn financiële instrumenten (ter zake waarvan om toelating tot de handel op de MTF wordt verzocht) verbonden zijn. Een andere eis is dat de uitgevende instelling in het toelatingsdocument moet verklaren of – naar zijn oordeel – zijn werkkapitaal toereikend is voor zijn huidige verplichtingen en, indien dat niet het geval is, hoe hij voornemens is om dat werkkapitaal aan te vullen (artikel 78, tweede lid, onderdelen c, d en e, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen). Uiteindelijk is het de exploitant van de betrokken MTF die bepaalt aan welke minimumeisen een toelatingsdocument moet voldoen. Die exploitant bepaalt eveneens de (passende) wijze waarop de volledigheid, consistentie en begrijpelijkheid van het toelatingsdocument wordt getoetst (artikel 78, tweede lid, onderdeel f, gedelegeerde veror-

dening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen).<sup>42</sup>

*De leden van de VVD-fractie vragen of er met het in de toelichting genoemde «het door een accountant geverifieerd bestuursverslag» hetzelfde wordt bedoeld als hetgeen hierover in het Burgerlijk Wetboek staat.*

Op grond van artikel 33, eerste lid, aanhef en onderdeel d, van MiFID II dient een als mkb-groeimarkt geregistreerde MTF te beschikken over effectieve regels, systemen en procedures die waarborgen dat sprake is van een doorlopende periodieke verslaggeving door of namens de uitgevende instelling van wie financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op die MTF. Het hiervoor genoemde artikel bepaalt dat die verslaggeving bijvoorbeeld door middel van «door een auditor geverifieerde jaarverslagen» kan plaatsvinden. Bij de implementatie van die richtlijnbevestiging in artikel 4:91ea, eerste lid, aanhef en onderdeel d, van de Wft is aansluiting gezocht bij de in relevante bepalingen van het Burgerlijk Wetboek gehanteerde terminologie. Om die reden wordt in laatstgenoemd artikel niet verwezen naar het begrip «jaarverslag», maar naar het sinds 1 november 2015 in Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek in de plaats daarvan gehanteerde begrip «bestuursverslag». Hiermee wordt gedoeld op het bestuursverslag, bedoeld in artikel 2:391 van het Burgerlijk Wetboek.

*Artikel I, onderdeel AAAD (artikel 5:29a)*

*De leden van de VVD-fractie vragen naar de samenhang tussen de taken van het in artikel 45, vierde lid, van MiFID II omschreven benoemingscomité en de taken van de selectie- en benoemingscommissie zoals beschreven in de corporate governance code.*

De achtergrond van het benoemingscomité en de selectie- en benoemingscommissie is dezelfde, namelijk de kwaliteit van het functioneren van het leidinggevend orgaan binnen de organisatie te waarborgen. Ook de omschreven taken komen grotendeels overeen, zoals het periodiek beoordelen van de omvang en samenstelling van het leidinggevend orgaan, het beoordelen van individuele bestuurders en het opstellen van selectiecriteria ten behoeve van het vervullen van een vacature. In de praktijk zullen marktexploitanten die de corporate governance code toepassen daarmee naar verwachting ook voldoen aan artikel 45, tweede lid, van MiFID II. Het verschil is uiteraard dat de corporate governance code zelfregulering betreft en afwijking daarvan mogelijk is. MiFID II betreft formele regelgeving; marktexploitanten kunnen niet afwijken van hetgeen MiFID II vereist met betrekking tot het benoemingscomité.

*Artikel I, onderdeel AAAK (artikelen 5:89a tot en met 5:89i)*

*De leden van de VVD-fractie vragen naar het wetgevingsproces ten aanzien van technische reguleringsnormen. Meer in het bijzonder vragen deze leden naar de invloed van Nederland op dergelijke normen.*

Het wetgevingsproces ten aanzien van technische reguleringsnormen (*regulatory technical standards: RTS*) vangt aan met de vaststelling door de Europese Raad en het Europees Parlement van de wettelijke grondslag op basis waarvan ESMA en de Europese Commissie bevoegd zijn om een (bepaalde) RTS te ontwerpen respectievelijk vast te stellen. Na inwerkingtreding van die wettelijke grondslag ontvangt ESMA het mandaat om binnen een voorgeschreven termijn het ontwerp van de RTS

<sup>42</sup> Overweging 113 van de preambule van gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen bepaalt dat die toetsing geen formele goedkeuring door de toezichthouder of (exploitant van) de MTF hoeft in te houden.

(concept-RTS) te concipiëren. Teneinde te voorkomen dat RTSen niet proportioneel zijn of niet zijn afgestemd op de financiële markten van de lidstaten ontwerpt ESMA een concept-RTS mede op basis van de door haar door middel van een openbare consultatie verkregen reacties, de resultaten van een kosten/baten analyse en de bevindingen van een groep van *stakeholders*. ESMA verzendt vervolgens de door haar ontworpen concept-RTS naar de Europese Commissie die het concept op haar beurt doorzendt naar de Europese Raad en het Europees Parlement. Indien de Europese Commissie volledig instemt met (de inhoud van) de RTS stelt zij de definitieve RTS vast (die identiek is aan de concept-RTS). De Europese Raad en de Europese Commissie kunnen bezwaar maken tegen deze vaststelling.

Wanneer de Europese Commissie niet of niet volledig instemt met (de inhoud van) de concept-RTS amendeert zij de concept-RTS en verzendt dit geamendeerde concept naar ESMA. Zij licht toe waarom zij de concept-RTS retourneert. ESMA past vervolgens de concept-RTS aan en dient de (aangepaste) concept-RTS in bij de Europese Commissie die hierover de Europese Raad en het Europees Parlement informeert. Indien de (aangepaste) concept-RTS in lijn is met de amendementen van de Europese Commissie stelt zij de RTS vast (die identiek is aan de aangepaste concept-RTS). De Europese Raad en de Europese Commissie kunnen bezwaar maken tegen deze vaststelling. Ingeval de (aangepaste) concept-RTS niet volledig rekening houdt met de amendementen van Europese Commissie, stelt zij de RTS vast rekening houdend met haar amendementen. De Europese Commissie motiveert waarom zij afwijkt van de door ESMA aangepaste concept-RTS. Ook hier geldt dat de Europese Raad en de Europese Commissie tegen de vaststelling bezwaar kunnen maken.

Telkens wanneer de Europese Raad het hiervoor beschreven wetgevingsproces kan beïnvloeden, is Nederland als lid van de Europese Raad in de gelegenheid om invloed uit te oefenen op dat wetgevingsproces. Ten slotte wordt opgemerkt dat de AFM binnen ESMA invloed kan uitoefenen op de inhoud van een concept RTS.

*De leden van de VVD-fractie hebben enkele vragen over de bevoegdheid van ESMA om geschillen tussen toezichthouders te schikken. Meer specifiek vragen deze leden of lidstaten elk afzonderlijk een samenwerkingsovereenkomst met ESMA moeten afsluiten. Daarnaast vragen deze leden welke richtlijnen, regels en handhavingsnormen die samenwerkingsovereenkomsten bevatten en of er gebruik wordt gemaakt van modelovereenkomsten. Ook vragen de leden van de VVD-fractie in hoeverre een werkbare situatie ontstaat wanneer de ESMA met de verschillende toezichtinstanties uit elke lidstaat een andere overeenkomst heeft en voor verschillende lidstaten een verschillende mate van openheid geldt.*

Artikel 5:89c van de Wft ziet op de situatie dat een positielimiet moet worden vastgesteld en toegepast met betrekking tot een bepaald grondstoffenderivaat dat in aanzienlijke hoeveelheden wordt verhandeld op in verschillende lidstaten gelegen handelsplatformen. Om te voorkomen dat de verschillende toezichthoudende instanties van die lidstaten met betrekking tot dat grondstoffenderivaat afwijkende positielimieten vaststellen en toepassen, is in (artikel 57, zesde lid, van) MiFID II een procedure opgenomen die moet bewerkstelligen dat in de betrokken lidstaten dezelfde unieke positielimiet op dezelfde wijze wordt toegepast ten aanzien van hetzelfde grondstoffenderivaat. Teneinde hun toezichthoudende en handhavende taak ten aanzien van dergelijke unieke positielimieten op adequate wijze te kunnen uitoefenen, maken de betrokken toezichthoudende instanties afspraken over de onderlinge uitwisseling van toezichtrelevante informatie. Die afspraken worden neergelegd in een overeenkomst waarbij de betrokken (nationale)

toezichthoudende instanties partij zijn. Het betreft derhalve geen «afzonderlijke» samenwerkingsovereenkomsten tussen een (nationale) toezichthoudende instantie en ESMA, maar overeenkomsten tussen twee of meer (nationale) toezichthoudende instanties. Zij bepalen ook de vorm en inhoud van die overeenkomsten. De situatie dat «ESMA met de verschillende toezichtinstanties uit elke lidstaat een andere overeenkomst sluit», doet zich dan ook niet voor.

*De leden van de VVD-fractie vragen in hoeverre artikel 5:89f, vierde lid, van de Wft de privacy van individuele personen raakt of kan raken en in hoeverre de gerapporteerde posities herleidbaar zijn tot individuele personen. Zij vragen tevens of over dit onderwerp overleg heeft plaatsgevonden met de Autoriteit Persoonsgegevens.*

De verplichting tot het (wekelijks) publiceren van het in artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft bedoelde rapport heeft tot doel het vergroten van de transparantie voor marktpartijen en het voorkomen van marktmisbruik. Uitgangspunt daarbij is dat de openbaar gemaakte geaggregeerde posities niet herleidbaar zijn tot individuele positiehouders zodat de privacy van deze personen niet wordt geraakt. In verband hiermee bepaalt artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft (alsmede de laatste volzin van artikel 58, eerste lid, van MiFID II) dat de daarin opgenomen rapportageplicht alleen geldt, indien zowel het aantal positiehouders als (de omvang van) hun openstaande posities bepaalde (minimum)drempels overschrijden. Deze beide (minimum)drempels worden nader uitgewerkt in artikel 83, eerste lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen. Op grond van de aanhef en onderdeel a van laatstgenoemd artikel is openbaarmaking van het hiervoor bedoelde rapport slechts verplicht, indien er ten minste twintig positiehouders zijn in een bepaald (grondstoffenderivaten)contract op een bepaald handelsplatform. De tweede (minimum)drempel, die eveneens moet worden overschreden, bepaalt dat de verplichting tot openbaarmaking van het rapport alleen geldt, indien – kort samengevat – de totale *open interest* in een grondstoffenderivaat ten minste het viervoudige is van de *deliverable supply* in hetzelfde grondstoffenderivaat. Door aan de verplichting tot openbaarmaking van de hiervoor bedoelde rapporten de eis te verbinden dat de twee hiervoor beschreven (minimum)drempels moeten worden overschreden, wordt bewerkstelligd dat de gerapporteerde posities niet herleidbaar zijn tot individuele personen. Met betrekking tot de onderhavige publicatieplicht heeft geen overleg plaatsgevonden met de Autoriteit Persoonsgegevens.

## **Overig**

*De leden van de VVD-fractie merken op dat recent bekend werd dat de ING op korte termijn alle handelsactiviteiten vanuit België en Nederland overbrengt naar Londen. Deze leden vragen de regering wat daarvan de reden c.q. de aanleiding is geweest en welke invloed heeft de Nederlandse regelgeving heeft gehad op dit besluit.*

ING heeft in oktober 2016 alsmede medio 2017 bekend gemaakt een deel van zijn handelsactiviteiten met betrekking tot financiële instrumenten, vreemde valuta en grondstoffen te verplaatsen van Amsterdam en Brussel naar Londen. Naar wij begrijpen heeft ING deze beslissing genomen teneinde kosten te besparen en het belang van Londen als financieel centrum alsmede vanwege het grote aanbod van gekwalificeerde specialisten in de Britse hoofdstad. Volgens een woordvoerder van ING is

de keuze voor London niet ingegeven door strengere Nederlandse regelgeving met betrekking tot bonussen.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat de ervaringen zijn van het bedrijfsleven c.q. beleggingsondernemingen met het toezicht in Nederland. Hoe verschilt het toezicht in Nederland van andere EU-landen?* Medio 2014 heeft de AFM de resultaten bekend gemaakt van een door haar uitgevoerd stakeholdersonderzoek.<sup>44</sup> Uit dat onderzoek blijkt onder meer dat zakelijke marktpartijen de effectiviteit van de AFM hoger waarderen dan in het enkele jaren daarvoor gehouden vergelijkbare onderzoek. Van de onder het toepassingsbereik van MiFID II vallende zakelijke marktpartijen zijn (de exploitanten van) handelsplatformen (met 75 procent) het meest positief over de effectiviteit van de AFM. Kritiekpunten op de AFM die in het stakeholdersonderzoek naar voren zijn gekomen, hebben onder meer betrekking op het gebrek aan inzicht in de prioriteiten (van de AFM) in het toezicht en de wijze waarop toezicht wordt gehouden. De AFM zal in 2017 opnieuw een stakeholdersonderzoek uitvoeren.

Een vergelijkbaar stakeholdersonderzoek waarin de toezichthoudende instanties van alle lidstaten zijn betrokken ontbreekt, zodat geen goed onderbouwt antwoord kan worden gegeven op de vraag of, en zo ja, op welke onderdelen, het toezicht op beleggingsondernemingen in Nederland afwijkt van dat in andere lidstaten. In dit verband wordt gewezen op de actieve rol van ESMA bij het waarborgen dat in de lidstaten dezelfde regels op consistente en effectieve wijze worden geïmplementeerd en toegepast en dat de toezichthoudende instanties vergelijkbare werkwijzen hanteren bij het mitigeren van vergelijkbare risico's (*supervisory convergence*). Doel hiervan is het voorkomen van een *unlevel playingfield* bij het toezicht op financiële ondernemingen zodat er geen *regulatory arbitrage* tussen lidstaten kan plaatsvinden. Een van de prioriteiten van ESMA op dit terrein in 2017 is de implementatie van MiFID II en MiFIR.<sup>45</sup>

*De leden van de VVD-fractie vragen of er een provisieverbod is opgenomen in de Europese regelgeving en zo ja, hoe dit verschilt van het Nederlandse provisieverbod voor beleggingsondernemingen.*

In artikel 24, zevende tot en met negende lid, van MiFID II is bepaald dat een beleggingsonderneming die onafhankelijk adviseert of individuele vermogens beheert geen provisies mag aanvaarden en behouden die worden verstrekt door een derde of een persoon die voor rekening van een derde handelt. Kleine niet-geldelijke provisies mogen worden ontvangen en behouden als dit de kwaliteit van de dienstverlening ten goede komt en de provisie geen afbreuk doet aan de verplichting van de beleggingsonderneming om zich in te zetten voor de belangen van de klant. De belegger dient hierover duidelijk te worden geïnformeerd. Deze provisieregels hebben betrekking op de dienstverlening aan niet-professionele beleggers, professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen.

In Nederland zal het huidige provisieverbod worden gehandhaafd dat geldt voor beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten of nevendiensten verlenen aan een niet-professionele belegger. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen zullen de provisie-

---

Zie [www.beurs.nl/nieuws/binnenland/4132017/update-ing-van-plan-amsterdamse-en-brusselse-handelaren-naar-londen-te-verhuizen](http://www.beurs.nl/nieuws/binnenland/4132017/update-ing-van-plan-amsterdamse-en-brusselse-handelaren-naar-londen-te-verhuizen) en Het Financieel Dagblad, 1 juni 2017, pag. 19, Meer handeleran ING van Amsterdam en London.

<sup>44</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2014/juli/afm-stakeholdersonderzoek-2013>.

<sup>45</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-2017-supervisory-convergence-work-programme>.

regels zoals voorgeschreven door MiFID II worden gevolgd. Voorgesteld wordt om in BGfo op te nemen dat een beleggingsonderneming de ontvangen provisie dient door te geven indien de beleggingsonderneming onafhankelijk adviseert aan of individuele vermogens beheert voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen.

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie wat de gevolgen zijn geweest van het Nederlandse provisieverbod voor beleggingsondernemingen. Meer in het bijzonder vragen deze leden naar de gevolgen voor het speelveld en de concurrentiepositie.*

Het huidige in de Wft opgenomen provisieverbod heeft uitsluitend betrekking op het verlenen van diensten door beleggingsondernemingen aan niet-professionele beleggers. Aangezien de markt voor professionele beleggers vooral internationaal wordt bepaald, geldt het Nederlandse provisieverbod niet voor het verlenen van diensten aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. Het effect op de concurrentiepositie van beleggingsondernemingen met zetel in Nederland zal daarom beperkt zijn geweest.

*De leden van de VVD-fractie vragen wat de meerwaarde is van een Nederlands verbod ten opzichte van het provisieverbod in de Europese regelgeving.*

MiFID II schrijft voor dat een beleggingsonderneming de door haar ontvangen provisie dient door te geven, indien zij onafhankelijk adviseert of individuele vermogens beheert. Het Nederlandse provisieverbod voor het verlenen van beleggingsdiensten aan niet-professionele beleggers betekent dat de beleggingsonderneming direct wordt beloond door de niet-professionele belegger. De meerwaarde van het Nederlandse provisieverbod is gelegen in het feit dat de kosten van de beleggingsdienstverlening voor de niet-professionele belegger inzichtelijker zijn dan in het geval de belegger achteraf de door de beleggingsonderneming ontvangen provisie terugkrijgt. Doordat beleggers direct de beleggingsonderneming belonen kunnen beleggers ook een betere vergelijking maken tussen de toegevoegde waarde die beleggingsondernemingen leveren.

*Voorts vragen de leden van de VVD-fractie hoe de vereisten rond open access (non-discriminatoire clearingtoegang voor financiële instrumenten) zijn verwerkt in het wetsvoorstel.*

De bepalingen rond *open access* zijn niet in MiFID II opgenomen, maar maken deel uit van MiFIR. Deze bepalingen werken derhalve rechtstreeks en zijn daarom niet verwerkt in het wetsvoorstel ter implementatie van MiFID II. Kort samengevat is een CCP op grond van titel VI van MiFIR gehouden alle financiële instrumenten tegen non-discriminatoire en transparante voorwaarden voor clearing te accepteren, ongeacht op welk handelsplatform de transactie is uitgevoerd. Aan de andere kant dient een CTP op verzoek en tegen non-discriminatoire en transparante voorwaarden toegang te kunnen krijgen tot transactiestromen van handelsplatformen van de financiële instrumenten die de CTP wil clearen.

*De leden van de PvdA-fractie lezen in de antwoorden op vragen van de leden Ronnes en Nijboer dat de toezichthouder onder MiFID II nadere eisen kan stellen aan financiële instrumenten. Deze leden vragen om wat voor soort eisen dit zal gaan.*

MiFID II introduceert bevoegdheden op basis waarvan nadere eisen kunnen worden gesteld aan het productontwikkelingsproces van financiële instrumenten. Op basis van die bevoegdheden kan de AFM ingrijpen als een financieel instrument wordt aangeboden aan een doelgroep waarvoor het financieel instrument niet geschikt is of indien de aanbieding plaatsvindt via een niet-passende distributiestrategie. Voorts wordt een bevoegdheid geïntroduceerd op grond waarvan de nationale

bevoegde toezichthouder, indien aan de relevante voorwaarden is voldaan, het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten kan verbieden of beperken.

*Voorts lezen de leden van de PvdA-fractie in de bewuste beantwoording ook dat in aanloop naar de nieuwe wettelijke regels voortvloeiende uit MiFID II, de regering samen met de AFM een verbod uitwerkt voor reclame voor contracts for difference (CFD's) en binaire opties. Deze leden vragen hoe het met deze voorstellen staat.*

Het conceptbesluit waarin de AFM de bevoegdheid wordt toegekend om bepaalde financiële producten aan te wijzen waarvoor geldt dat reclame-uitingen met betrekking tot die (aangewezen) financiële producten niet op consumenten in Nederland mogen zijn gericht, is inmiddels openbaar geconsulteerd. De (twintig) consultatiereacties zijn voor zover relevant verwerkt.<sup>46</sup> Het conceptbesluit zal op korte termijn ter advisering worden voorgelegd aan de Raad van State.

*De leden van de SP-fractie vragen wat er precies in MiFID II is veranderd sinds het Algemeen Overleg van 28 november 2013.*

De periode na het Algemeen Overleg van 28 november 2013 en voorafgaand aan de (politieke) triloog van begin 2014 is door de lidstaten voornamelijk gebruikt om overeenstemming te bereiken over de volgende drie onderwerpen: de toegang tot CTPs (*open access*), de voorschriften met betrekking tot positielimieten voor grondstoffenderivaten en het derde landenbeleid. In MiFIR zijn (geharmoniseerde) voorschriften opgenomen met betrekking tot de non-discriminatoire toegang tot (onder meer) CTPs. Deze voorschriften hebben – kort samengevat – tot doel om de concurrentie bij de clearing (afwikkeling) van derivatentransacties te bevorderen. Om een soepele overgang naar dit *open access* regime mogelijk te maken, hebben de lidstaten overeenstemming bereikt over het toepasselijke overgangsrecht.<sup>47</sup>

Verder is overeenstemming bereikt over de rol van ESMA en de nationale toezichthouders bij de vaststelling van positielimieten voor grondstoffenderivaten. Op basis van dat compromis ligt de bevoegdheid om positielimieten vast te stellen bij de betrokken nationale toezichthouder(s) en dient ESMA de technische voorschriften te ontwerpen waaraan de positielimieten moeten voldoen. Om eventuele risico's van een *race-to-the-bottom* bij de toepassing van positielimieten te mitigeren is overeengekomen dat wanneer hetzelfde grondstoffenderivaten op handelsplatformen in verschillende jurisdicties worden verhandeld alle betrokken nationale toezichthouders overeenstemming dienen te bereiken over de toe te passen positielimiet. Voorts is een compromis bereikt over de wijze waarop *over-the-counter* contracten, dat wil zeggen (grondstoffen)derivatencontracten die op bilaterale of multilaterale wijze buiten gereguleerde en transparante handelsplatformen worden verhandeld, worden meegevoerd bij de berekening van de omvang van een nettopositie die een persoon op enig moment kan aanhouden in grondstoffenderivaten. Op basis van dat compromis worden – kort samengevat – *over-the-counter* contracten die economisch gelijkwaardig zijn aan grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een handelsplatform in aanmerking genomen bij de berekening van de hiervoor bedoelde nettopositie.

Met betrekking tot het derde landenbeleid dat de toegang tot de interne markt regelt van beleggingsondernemingen met vestiging in een staat die geen lidstaat is, hebben de lidstaten in de hiervoor bedoelde periode overeenstemming bereikt over de introductie van een lidstaatoptie. Op basis van die lidstaatoptie kan een lidstaat dergelijke ondernemingen verplichten in die lidstaat een vestiging te hebben, indien zij (in die

<sup>46</sup> [www.internetconsultatie.nl/reclame\\_risicovolle\\_financiële\\_producten/reacties](http://www.internetconsultatie.nl/reclame_risicovolle_financiële_producten/reacties).

<sup>47</sup> Zie artikel 54, tweede lid, van MiFIR.



lidstaat) beleggingsdiensten verlenen aan niet-professionele beleggers (retailbeleggers) of personen die op hun verzoek worden aangemerkt als professionele beleggers (opt-up professionele beleggers).<sup>48</sup> Na het hiervoor genoemde Algemeen Overleg is voorts een groot aantal wijzigingen van redactionele aard en wetstechnische aard in MiFID II en MiFIR doorgevoerd die hier verder niet worden toegelicht. Daarnaast zijn enige definities toegevoegd aan artikel 4 van MiFID II en artikel 2 van MiFIR en zijn er enige definities gewijzigd teneinde meer duidelijkheid te verschaffen over de inhoud en betekenis van de betreffende in MiFID II gehanteerde begrippen.

*Voorts vragen de leden van de SP-fractie naar de resultaten van de triloog.* De leden van de SP-fractie doelen op de resultaten van de triloog waarover begin 2014 een akkoord is bereikt. Vanwege het groot aantal verschillende onderwerpen dat door MiFID II en MiFIR wordt geregeld, gaat dit antwoord met name in op de onderwerpen die tijdens de triloog uitgebreid aan bod zijn gekomen.

Tijdens de triloog is overeenstemming bereikt over de tekst van artikel 24 van MiFID II waarin enige bepalingen zijn opgenomen die de belangen van beleggers moeten beschermen. Dat artikel biedt Nederland voldoende ruimte om haar reeds vóór 1 januari 2014 ingevoerde (nationale) Nederlandse provisieverbod te handhaven.<sup>49</sup> (Zie ook de bovenstaande antwoorden op de vragen met betrekking tot het reeds in Nederland geldende provisieverbod).

De in MiFIR opgenomen verplichtingen inzake transparantie voor en na de handel (*pre and post trade transparency*) die tot doel hebben om de prijsvorming (met betrekking tot financiële instrumenten) op ordelijke en efficiënte wijze te laten plaatsvinden, zijn uitgebreid en aangescherpt. Die aanscherping ziet ook op de voorwaarden waaronder marktpartijen gebruik kunnen maken van de reeds onder MiFID I geïntroduceerd uitzonderingen (*waivers*) op de transparantieplichtingen.

Voorts is in de triloog overeenstemming bereikt over een aantal *market structure*-onderwerpen. Daarbij moet in de eerste plaats worden gedacht aan de in MiFIR uitgewerkte verplichting dat de handel in aandelen en in bepaalde derivaten(contracten) op gereguleerde (en transparante) handelsplatformen moet plaatsvinden (*trading obligation*).

Daarnaast is tijdens de triloog het toepassingsbereik van het nieuwe type handelsplatform, de OTF, beperkt tot *non-equities* (zoals derivaten).

Er is in de triloog eveneens overeenstemming bereikt over het regime inzake positielimieten voor grondstoffenderivaten en de rol van ESMA en die van de nationale toezichthouders bij de vaststelling en de berekening van positielimieten.<sup>50</sup>

Tevens is een akkoord bereikt over de voorschriften die gelden voor marktpartijen die zich bezig houden met algoritmische handel, waaronder zij die een techniek van hoogfrequente algoritmische handel (*high frequency algorithmic trading technique*) toepassen. Die voorschriften zien niet alleen op de marktpartijen die op dergelijke wijze handelen, maar ook op de handelsplatformen waarop zij handelen alsmede op marktpartijen die de orderuitvoering faciliteren. De hiervoor bedoelde voorschriften verplicht hen om te beschikken over risicomangement- en interne beheerssystemen teneinde de ordelijke handel te bevorderen en markt-misbruik te voorkomen en tegen te gaan.

Ook is een compromis bereikt over de definitie van financieel instrument en meer in het bijzonder over de vraag of grondstoffenderivaten(contracten) die door middel van materiële levering *moeten* worden afgewikkeld, welke van groot belang zijn voor ondernemingen in de reële

<sup>48</sup> Zie artikel 39, eerste lid, van MiFID II.

<sup>49</sup> Zie artikel 24, achtste, negende en twaalfde lid, van MiFID II.

<sup>50</sup> Zie in het bijzonder Titel IV van MiFID II.

economie, als financieel instrument in de zin van MiFID II kwalificeren. Die kwalificatie zou onder meer tot gevolg dat de in MiFID II (en MiFIR) opgenomen voorschriften inzake positielimieten en positiebeheerscontroles voor grondstoffenderivaten op deze grondstoffenderivaten (contracten) van toepassing zijn. Het bereikte compromis behelst een uitzondering (op de definitie van financieel instrument) voor C.6-energiederivatencontracten als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 16, van MiFID II.

Een ander belangrijk onderwerp waarover overeenstemming is bereikt in de triloog betrof de regels met betrekking tot de toegang tot de EU van ondernemingen uit landen die geen lidstaat van de EU/EER zijn, de zogenoemde derde landen. Het bereikte akkoord met betrekking tot het derde landen regime van MiFID II bepaalt dat het geharmoniseerde regime inzake de toelating van dergelijke ondernemingen tot de interne markt uitsluitend ziet op grensoverschrijdende dienstverlening aan in de EU/EER gevestigde professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. MiFID II en MiFIR bevatten derhalve geen geharmoniseerd regime voor grensoverschrijdende dienstverlening vanuit een derde land aan niet-professionele beleggers in de EU/EER.

*De leden van de SP-fractie horen voorts graag van de regering welke voorwaarden aan bijkantoren worden gesteld. Meer in het bijzonder vragen deze leden of een bijkantoor aan dezelfde voorwaarden moet voldoen als een beleggingsonderneming in de lidstaat gevestigd is. Ook vragen zij in dit kader in welke lidstaat een cliënt een geschil aanhangig kan maken bij een geschillencommissie.*

Voor het beantwoorden van deze vraag is het nodig onderscheid te maken tussen beleggingsondernemingen met zetel in een derde land die in Nederland een bijkantoor vestigen en beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat die in Nederland een bijkantoor vestigen. Voor de eerste categorie van beleggingsondernemingen geldt een vergunningseis. De beleggingsdiensten die zij verlenen vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor, vallen in beginsel volledig onder de Wft. Het bijkantoor dient aan dezelfde regels te voldoen als de regels die van toepassing zijn op een beleggingsonderneming met zetel in Nederland. Dit betekent dat deze bijkantoren ook aangesloten moeten zijn bij het in Nederland erkende Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD). Voor bijkantoren in Nederland van beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat gelden de gedragsregels, zoals informatieverplichtingen aan beleggers en de geschiktheid- en passendheidstoets. De organisatorische eisen zoals regels omtrent de samenstelling van het bestuur en de bedrijfsvoering worden vastgesteld door de lidstaat van herkomst. Dit betekent dat beleggingsondernemingen met zetel in een lidstaat (en de bijkantoren van die beleggingsonderneming) zijn aangesloten bij een geschilleninstantie in de lidstaat van herkomst. Indien een belegger bij KiFiD een klacht indient over een beleggingsdienst verleent vanuit een bijkantoor in Nederland zal door KiFiD worden doorverwezen naar de bevoegde geschilleninstantie van de lidstaat waar de beleggingsonderneming haar zetel heeft. KiFiD is aangesloten bij een Europees netwerk van geschilleninstanties uit 25 lidstaten (FIN-NET), in het kader waarvan hierover afspraken zijn gemaakt.

*De leden van de SP-fractie vragen welke invloed de Brexit heeft op de implementatie van MiFID II in het Verenigd Koninkrijk (VK). Voorts vragen zij of voor het VK aangepaste regels gaan gelden met betrekking tot het reguleren van beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten en of er in het VK minder strenge regels op het gebied van toezicht en transparantie kunnen gaan gelden. Daarnaast vragen de leden van de SP-fractie of het VK haar eigen regels gaat stellen aan het exploiteren van handelsplatformen.*

Zolang het VK lid is van de Europese Unie dient het MiFID II in zijn nationaal recht te implementeren en de daaruit en uit MiFIR voortvloeiende regels (vanaf 3 januari 2018) toe te passen. Om toegang te verkrijgen tot de Europese interne markt zullen ook na het uittreden van het VK uit de Europese Unie de in dat land geldende voorschriften met betrekking tot beleggingsondernemingen, marktexploitanten en datarapporteringsdienstverleners ten minste equivalent moeten zijn aan de terzake in de EU/EER geldende voorschriften. Hetzelfde geldt ten aanzien van de voorschriften met betrekking tot het toezicht op de hiervoor genoemde ondernemingen en de verplichtingen inzake transparantie voor en na de handel. Het is thans niet bekend of het VK voornemens is om op enig moment na de Brexit van MiFID II (of MiFIR) afwijkende voorschriften vast te stellen en toe te passen.

*De leden van de SP-fractie vragen of het VK haar eigen regels gaat stellen aan het exploiteren van handelsplatformen waarop financiële instrumenten worden Om toegang te verkrijgen tot de Europese interne markt zullen de na de Brexit in het VK geldende voorschriften met betrekking tot handelsplatformen voor financiële instrumenten en hun exploitanten ten minste equivalent moeten zijn aan de terzake in de EU/EER geldende voorschriften. Met betrekking tot het exploiteren en beheren van handelsplatformen die in het VK zijn gelegen, is verder van belang dat artikel 23, eerste lid, van MiFIR een handelsverplichting (trading obligation) voor aandelen introduceert. Op grond van die handelsverplichting dient een beleggingsonderneming transacties in aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten of die op een handelsplatform worden verhandeld, in beginsel op (i) een gereguleerde markt, een MTF of een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, dan wel op (ii) een overeenkomstig artikel 25, vierde lid, onderdeel a, van MiFID II als gelijkwaardig aangemerkt handelsplatform in een derde land te verrichten.<sup>51</sup> Die handelsverplichting zal tot gevolg hebben dat een beleggingsonderneming alleen op een in een derde land gelegen handelsplatform in (de hiervoor bedoelde categorieën van) aandelen mag handelen, indien de met betrekking tot dat handelsplatform geldende regels inzake toezicht, handhaving en transparantie vergelijkbaar (equivalent) zijn aan de terzake binnen de EU/EER geldende voorschriften. Indien het in een derde land gelegen handelsplatform niet door de Europese Commissie equivalent is verklaard, zal een beleggingsonderneming niet (meer) in de hiervoor bedoelde aandelen op dat handelsplatform mogen handelen. Na de Brexit zal een in het VK geëxploiteerd of beheerd handelsplatformen waarop wordt gehandeld in aandelen kwalificeren als een in een derde land gelegen handelsplatform in de zin van artikel 23, eerste lid, van MiFIR. Verwacht kan worden dat een dergelijk handelsplatform alles in het werk zal stellen om door de Europese Commissie equivalent verklaard te worden.*

De Minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem

---

<sup>51</sup> De woorden «in beginsel» zien op aandelentransacties die de in artikel 23, eerste lid, onderdelen a of b, van MiFIR bedoelde kenmerken bezitten. Dergelijke transacties vallen buiten het toepassingsbereik van onderhavige handelsverplichting.