

Vergaderjaar 2006–2007

31 086

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten)

Nr. 3

MEMORIE VAN TOELICHTING¹

Inhoudsopgave

Algemeen deel	2	5.1.	Inleiding	30
1. Inleiding	2	5.2.	Genomen maatregelen ter beperking van belastende bedrijfseffecten	31
2. Doelstellingen	2	5.3.	Betrokken ondernemingen	32
3. Structuur van de MIFID	3	5.4.	Bepalingen die belastende bedrijfseffecten teweeg brengen	35
3.1. Totale harmonisatie	3	5.5.	Kostenoverzicht	38
3.2. Uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten (uitvoeringsverordening MiFID)	5	5.6.	Toelichting kosten	39
		5.6.1.	Vergunningplicht	39
		5.6.1.1.	Leges	40
		5.6.1.2.	Informatieverplichtingen richting toezichthouder	40
4. De hoofdlijnen van de MiFID en van het wetsvoorstel	6	5.6.1.3.	Doorlopende toezichtkosten	41
4.1. Handelsplatformen	6	5.6.2.	Bedrijfsvoering	41
4.1.1. Gereguleerde markten	6	5.6.3.	Gedragsregels	43
4.1.2. Multilaterale handelsfaciliteiten	7	5.6.4.	Bewaarplichten	46
4.1.3. Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling	7	5.6.5.	Rapportageverplichtingen transacties	46
4.1.4. Verplichtingen die gelden voor alle handelsplatformen	8	5.6.6.	Transparantieverplichtingen	46
4.2. Beleggingsondernemingen	9	5.6.7.	Handelsplatformen	47
4.2.1. Reikwijdte	9	5.7.	Gevolgen voor de consument	47
4.2.2. Toezicht	20	5.8.	Gevolgen voor de marktwerking en de structuur van markt	48
4.2.3. Gedragsregels	21	5.9	Toetsing door ACTAL	49
4.2.4. Categorieën cliënten	23	5.10	Reactie marktpartijen op consultatie gevolgen voor het bedrijfsleven	49
4.2.5. Verbonden agent	24			
4.2.6. Marktransparantie en -integriteit	25	6.	Bepalingen van de MiFID die niet tot wijziging van de Wft leiden	50
4.3. Overgangmaatregelen	25			
4.4. Reacties marktpartijen op consultatie wettekst en toelichting	26		Artikelsgewijze toelichting	82
5. Gevolgen voor het bedrijfsleven van het wetsvoorstel	30		Bijlage: Transponeringstabel	181

¹ Het advies van de Raad van State wordt niet openbaar gemaakt, omdat het uitsluitend opmerkingen van redactionele aard bevat.

1. INLEIDING

Dit voorstel van wet strekt tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft) ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten¹ (MiFID), de uitvoeringsrichtlijn MiFID² en de uitvoeringsverordening MIFID³ (tezamen de uitvoeringsmaatregelen MIFID).

2. DOELSTELLINGEN

De MiFID en bijbehorende uitvoeringsmaatregelen vervangen de richtlijn beleggingsdiensten uit 1993 (deze komt op 1 november 2007 te vervallen) en hebben tot doel een meer efficiënte en geïntegreerde Europese markt voor beleggingsdiensten en -activiteiten dichterbij te brengen waarop belangen van beleggers adequaat worden beschermd. De MiFID zal een grote impact hebben op (concurrentieverhoudingen tussen) handelsplatformen en beleggingsondernemingen en tevens op de relatie tussen beleggingsondernemingen en hun cliënten.

Waar onder de richtlijn beleggingsdiensten⁴ gedacht werd in termen van concurrentie tussen nationale beurzen (met gebruikmaking van de zogenaamde concentratieregeling kon een wettelijk monopolie worden afgedwongen voor zogenaamde gereglementeerde markten, Nederland heeft bij de implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten geen gebruik gemaakt van deze mogelijkheid) gaat de MiFID uit van concurrentie tussen meerdere nationale en internationale handelsplatformen.

De MiFID biedt de mogelijkheid voor het ontstaan van nieuwe soorten handelsplatformen. Naast de bestaande gereglementeerde markt introduceert de MiFID de multilaterale handelsfaciliteit en de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling (de mogelijkheid voor beleggingsondernemingen om systematisch buiten de beurs om «in house» effectentransacties te verrichten).

Bovendien heeft de MiFID tot gevolg dat de regels die gelden voor gereglementeerde markten verder worden geharmoniseerd. De MiFID stelt bijvoorbeeld eisen aan de toegang tot gereglementeerde markten, maar ook aan de toegang tot multilaterale handelsfaciliteiten en clearing- en afwikkelingssystemen.

Tegen de voordelen die de nieuwe concurrentie tussen handelsplatformen moet opleveren (een grotere en meer efficiënte markt t.g.v. innovatie en lagere transactiekosten) staat het risico van een slechtere prijsvorming vanwege de verspreiding van de orderstroom over meerdere plaatsen van uitvoering en daarmee een minder overzichtelijke markt.

Daarom zijn in de MiFID bepalingen opgenomen die handelsplatformen verplichten tot transparantie over aangeboden en tot stand gekomen prijzen en bepalingen (pre- and post trade transparency) en beleggingsondernemingen verplichten tot het nemen van alle redelijke maatregelen om tot het beste resultaat voor hun cliënten te komen bij de uitvoering van hun orders (best execution).

Daarnaast beoogt de MiFID de grensoverschrijdende dienstverlening door beleggingsondernemingen beter te faciliteren. In de richtlijn beleggingsdiensten was al het principe van home-country-control vastgelegd. Een vergunning van de toezichthouder in haar lidstaat van herkomst geeft een beleggingsonderneming het recht dezelfde diensten, al dan niet door middel van vestiging van een bijkantoor, in een andere lidstaat aan te bieden zonder dat zij een toets in verband met de markttoegang hoeft te

¹ Naar: «Markets in Financial Instruments Directive», richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen nr. 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn nr. 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145).

² Richtlijn nr. 2006/73/EG van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 10 augustus 2006 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 (PbEU L 241).

³ Verordening nr. 1287/2006 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de voor beleggingsonderneming geldende verplichtingen betreffende het bijhouden van gegevens, het melden van transacties, de markttransparantie, de toelating van financiële instrumenten tot de handel en de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn betreft (PbEU L 241).

⁴ Richtlijn nr. 93/22/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PbEG L 141).

ondergaan in die andere lidstaat. De vergunning die wordt verkregen in het land van vestiging van de beleggingsonderneming kan worden gebruikt als een zogenaamd «Europees paspoort».

Het Europees paspoort onder de richtlijn beleggingsdiensten werkte niet goed, omdat nationale wetgevers en toezichthouders alsnog barrières opwierpen bij grensoverschrijdende dienstverlening. Dit allereerst vanwege het feit dat er grote verschillen waren in de gedragsregels en organisatorische eisen die lidstaten mochten stellen aan beleggingsondernemingen ten behoeve van de bescherming van cliënten (steeds vaker ook niet-professionele beleggers) en de waarborging van de stabiliteit van de financiële markten. Bovendien was er een aanzienlijke toename in variëteit aan financiële instrumenten en beleggingsdiensten geweest sinds de inwerkingtreding van de richtlijn beleggingsdiensten. Het Europees paspoort had niet langer op alle beleggingsdiensten, -activiteiten en financiële instrumenten betrekking.

De MiFID harmoniseert deze gedragsregels en organisatorische eisen (in beginsel) volledig. Hierbij is rekening gehouden met het verschillende karakter van de beleggingsdiensten en activiteiten, met de professionaliteit van beleggers en met de aard van de verschillende financiële instrumenten.

Bovendien breidt MiFID de reikwijdte van het Europees paspoort uit. Het Europees paspoort ziet na inwerkingtreding van de MiFID ook op het verlenen van beleggingsadvies, het exploiteren van een MTF, systematische internalisatie en op het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten met betrekking tot grondstoffen-derivaten.

3. STRUCTUUR VAN DE MIFID

In dit wetsvoorstel zijn in beginsel geen andere regels opgenomen dan die voortkomen uit de MiFID. De MiFID is een kaderrichtlijn en bevat alleen hoofdnormen (Level 1). De Europese Commissie heeft deze normen uitgewerkt¹. Dit heeft geresulteerd in twee uitvoeringsmaatregelen, een uitvoeringsrichtlijn MiFID en een uitvoeringsverordening MiFID (Level 2). In dit wetsvoorstel zijn alle hoofdnormen opgenomen en worden bovendien ook enkele onderwerpen uit de uitvoeringsrichtlijn MiFID geregeld. Het merendeel van de onderwerpen die worden geadresseerd door de uitvoeringsrichtlijn MiFID zal op het niveau van een algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd.

3.1 Totale harmonisatie

Voor het bepalen van de ruimte die lidstaten hebben om in de nationale wetgeving regels te stellen die afwijken van de bepalingen van een richtlijn is het van belang te constateren of er al dan niet sprake is van een voornemen tot totale harmonisatie. Bij totale harmonisatie mag op geen enkele wijze afgeweken worden van de normen in een richtlijn. Dat wil zeggen dat er geen andere formulering van de normen mag worden gekozen, dat een gedeeltelijke overname van de bepalingen niet volstaat en een volledige overname van de normen dient te geschieden en dat er geen uitbreidingen van of toevoegingen aan de normen mogen worden gedaan. Bovendien moet nationale wet- en regelgeving die conflicteert met de betreffende normen worden ingetrokken.

¹ Rekening houdend met het advies verkregen van CESR (Comité van Europese effectenregelgevers), het ESC (European Securities Committee) en het Europees Parlement.

In de MiFID verschilt het per artikel of sprake is van totale harmonisatie. Aanwijzingen kunnen worden gevonden in de gebezigde terminologie. Indien de lidstaten iets *kunnen* reguleren, is sprake van een keuzemoge-

lijkheid en bijgevolg minimumharmonisatie (de richtlijn schrijft een minimum aan regels voor, maar laat lidstaten de ruimte aanvullende regels te stellen). De zinsnede «schrijven ten minste voor» laat ruimte om een onderwerp uitgebreider te reguleren dan de betreffende bepaling doet. Indien de bewoordingen «schrijven voor» worden gebruikt, wordt een opdracht verstrekt waarvan de inhoud nauwkeurig is bepaald. In dit laatste geval is er sprake van totale harmonisatie. Een andere methode die gehanteerd wordt om aan te duiden dat totale harmonisatie is beoogd in de MiFID (op Level 1) is de bevoegdheidsverlening aan de Europese Commissie om uitvoeringsmaatregelen te nemen ten aanzien van bepaalde leden van het artikel teneinde een *uniforme* toepassing van de betreffende bepaling te garanderen. Hieruit volgt dat slechts de Europese Commissie de betreffende artikelleden nader mag uitwerken en niet de lidstaten. Afwijking van de normen doet afbreuk aan de uniformiteit, en is derhalve niet toegestaan. Bewoordingen die een verbod voor lidstaten expliciteren om aanvullende eisen te stellen of verplichtingen op te leggen, wijzen eveneens op totale harmonisatie.

Bij de implementatie van de MiFID is naast bovengenoemde redactionele aanwijzingen eveneens gekeken naar de bedoeling van de Europese wetgever, zoals deze bijvoorbeeld blijkt uit de overwegingen bij de richtlijn. De methodologie van andere richtlijnen kan eveneens een indicator zijn. De artikelen 13, tweede lid, van de MiFID en 5, eerste lid, onderdeel d, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID kunnen hier als illustratie dienen. Deze bepalingen hebben betrekking op de mate waarin medewerkers in een beleggingsonderneming over deskundigheid moeten beschikken. De mate waarin medewerkers over vakbekwaamheid, kennis en deskundigheid moeten beschikken, dient van dien aard te zijn dat zij de hun toevertrouwde taken kunnen uitoefenen. Deze norm wordt noch in de MiFID noch in de uitvoeringsverordening MiFID of de uitvoeringsrichtlijn MiFID nader uitgewerkt. Dit terwijl bij een normstelling in verband met deskundigheid voor verzekeringsbemiddelaars in de richtlijn verzekeringsbemiddeling¹ de bevoegdheid om het begrip deskundigheid nader in te vullen uitdrukkelijk aan de lidstaten wordt toegekend. Overigens dient op de naleving van de organisatorische eis om medewerkers in dienst te hebben die over voldoende deskundigheid beschikken om de hen toevertrouwde taken uit te oefenen toezicht te worden gehouden door de toezichthouder. Deze kan, indien een deel van de markt zou aangeven hier behoefte aan te hebben, eventueel ten behoeve van de verduidelijking van de norm en de rechtszekerheid, (niet-bindende) beleidslijnen formuleren. De toezichthouder kan echter geen algemeen verbindende voorschriften stellen met betrekking tot dit onderwerp.

Het uitgangspunt bij de omzetting van de MiFID in nationale wetgeving is dat totale harmonisatie is beoogd, tenzij de bewoordingen in de richtlijn of uitvoeringsrichtlijn uitdrukkelijk op het tegendeel wijzen. Reden om voor dit uitgangspunt te kiezen is het streven om de kosten van de regelgeving voor het bedrijfsleven zo laag mogelijk te doen zijn, onder meer om de concurrentiepositie van Nederland als vestigingsplaats van financiële ondernemingen te versterken. Waar van dit uitgangspunt is afgeweken is de beleidskeuze uitdrukkelijk voorgelegd aan belanghebbenden en wordt deze hieronder uitgebreid toegelicht. Bovendien is van de formulering van de MiFID slechts afgeweken waar dit de duidelijkheid en de structuur van de Wft en andere gerelateerde bepalingen ten goede komt.

¹ Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PbEG L 9).

3.2. Uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten (uitvoeringsverordening MiFID)

De uitvoeringsverordening MiFID is verbindend en rechtstreeks toepasselijk in de Nederlandse rechtsorde. Gevolg van deze rechtstreekse werking is dat de verordening in beginsel niet behoeft te worden omgezet in nationale regelgeving. Dit laat onverlet dat de nationale regelgeving, in casu de Wft, op een aantal punten aanpassing behoeft in verband met de uitvoeringsverordening MiFID. Allereerst wordt de met de verordening strijdige nationale regelgeving aangepast. Daarnaast is voor een aantal aspecten van de verordening een aanvulling of nadere uitwerking in de Nederlandse regelgeving nodig. Voor de uitvoeringsverordening MiFID zijn de volgende aspecten te onderscheiden waarvoor aanpassing van de Wft nodig is:

1. Het toezicht op de naleving van de bepalingen uit de verordening die verplichtingen opleggen aan financiële ondernemingen;
2. Handhaving van bepaalde artikelen uit de verordening;
3. Bepalingen uit de verordening worden overgenomen in de Wft of daarop gebaseerde regelgeving indien zonder deze aanpassing in ernstige mate afbreuk wordt gedaan aan de begrijpelijkheid van de Wft.

Ad 1. Toezicht

Uit de MiFID volgt dat de lidstaten bevoegde autoriteiten aanwijzen en de nodige bevoegdheden regelen om het toezicht op de naleving van de bepalingen van de uitvoeringsverordening MiFID te verzekeren (zie ook paragraaf 4.5 van de toelichting op artikel 48 MiFID). Uit artikel 1:25 van de Wft volgt dat het toezicht op de naleving waaronder mede wordt verstaan de handhaving van de uitvoeringsverordening behoort tot de taak van de AFM, omdat dit kan worden aangemerkt als gedragstoezicht. Uit artikel 1:40 van de Wft volgt dat de kosten voor de uitvoering van deze taak in rekening kunnen worden gebracht bij de ondernemingen ten aanzien waarvan de werkzaamheden worden verricht.

Om de hiervoor benodigde bevoegdheden te regelen wordt voorgesteld in de Wft een bepaling op te nemen die de hoofdstukken 1.3 (samenwerking), 1.4 (toezicht en naleving), 1.5 (geheimhouding en publicatie) en afdeling 1.6.3 (beroep) van overeenkomstige toepassing verklaart op de bepalingen van de uitvoeringsverordening die zich richten tot de ondernemingen. Dit wordt geregeld in het voorgestelde nieuwe artikel 1:3a.

Ad 2. Handhaving

Ter handhaving van de uitvoeringsverordening MiFID worden bepaalde artikelen uit die verordening opgenomen in de bijlagen bij de boetendwangsbepalingen.

Ad 3. Begrijpelijkheid

In verband met de rechtstreekse toepasselijkheid van de verordening in de nationale rechtsorde is het Europeesrechtelijk niet toegestaan de daarin gewaarborgde rechten en verplichtingen in een nationale implementatieregeling over te nemen. Onder de reikwijdte van dit «overschrijfverbod» vallen: a) het letterlijk overnemen van een bepaling, b) het in andere bewoordingen overnemen van een bepaling (parafraseren) en c) het opnemen van elementen van een bepaling. Voorkomen moet worden dat de nationale regeling opnieuw datgene bepaalt wat reeds in de (rechtstreeks toepasselijke) verordening wordt bepaald. Een norm die vanwege zijn opname in een verordening reeds rechtstreeks toepasselijk is in een lidstaat, zou door «overschrijven» als het ware dubbel gelden. Dit is voor betrokkenen verwarrend en scheidt rechtsonzekerheid.¹

¹ Het is vaste jurisprudentie van het Hof van Justitie van de Europese Gemeenschappen dat het de lidstaten niet is toegestaan om (bepalingen van) verordeningen in nationale regelgeving over te nemen (zaak 39/72, Jur. 1973, blz. 101; zaak 34/73, Jur. 1973, blz. 981), omdat daardoor twijfel zou kunnen ontstaan over de herkomst en juridische werking ervan. Aanwijzing 340 van de Aanwijzingen voor de regelgeving stelt dan ook dat bepalingen van een verordening niet in nationale regelingen worden overgenomen, tenzij daarvoor een bijzondere reden bestaat, zoals het feit dat anders in ernstige mate afbreuk wordt gedaan aan de begrijpelijkheid van een nationale regeling. Te allen tijde moet er echter voor worden gewaakt, dat afbreuk wordt gedaan aan de inhoud en strekking van de verordening, aan het tijdstip van doorwerking ervan in de nationale rechtsorde en aan de mogelijkheden van rechtsbescherming ingevolge het EG-Verdrag. De herkomst van de normen moet steeds duidelijk kenbaar zijn.

Bij de implementatie van de MiFID wordt als volgt omgegaan met deze uitgangspunten. Bepalingen uit de uitvoeringsverordening MiFID zijn in principe niet overgenomen in het wetsvoorstel. Op deze hoofdregel is echter in bepaalde gevallen een uitzondering gemaakt indien dat noodzakelijk is voor de begrijpelijkheid van de wet. Met het oog op kenbaarheid van de herkomst van de normen wordt daarbij zoveel mogelijk verwezen naar de verordening. Hetzelfde uitgangspunt zal worden gehanteerd bij de eventuele lagere regelgeving.

4. DE HOOFDLIJNEN VAN DE MIFID EN VAN HET WETSVORSTEL

4.1 Handelsplatformen

Artikel 2, onderdeel 8, van de uitvoeringsverordening MiFID definieert een handelsplatform als een gereglementeerde markt, een multilaterale handelsfaciliteit of een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling die in deze hoedanigheid optreedt, en, in voorkomend geval, een systeem van buiten de Europese Gemeenschap met functies die vergelijkbaar zijn met die van een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit.

In Nederland is momenteel de (houder van een) markt in financiële instrumenten, en in het bijzonder de gereglementeerde markt in Nederland, gereguleerd. Er worden in Nederland momenteel vier handelsplatformen gehouden, waarvan twee gereglementeerde markten. NYSE Euronext (International) B.V., NYSE Euronext (Holding) N.V., Euronext N.V., Euronext (Holdings) N.V. en Euronext Amsterdam N.V. beschikken gezamenlijk over een erkenning voor het houden van de gereglementeerde markten Euronext Amsterdam Cash Market (Eurolist Amsterdam) en Euronext Amsterdam Derivatives Market en de markt in financiële instrumenten Alternext Amsterdam. European Energy Derivatives Exchange N.V. (Endex) beschikt over een erkenning voor het houden van een markt in financiële instrumenten.

De MiFID stelt, behalve voor gereglementeerde markten, ook eisen aan andere soorten handelsplatformen, te weten multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (SI). Hiermee sluit de MiFID aan bij een reeds gangbare praktijk in sommige lidstaten.

4.1.1. Gereglementeerde markten

Gereglementeerde markten zijn multilaterale handelssystemen waarin koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten worden samengebracht, zodat overeenkomsten tot stand komen met betrekking tot deze financiële instrumenten, die volgens de regels en de systemen van de markten tot de handel zijn toegelaten.

Een marktexploitant heeft voor het houden van een gereglementeerde markt een vergunning nodig. Dit betreft geen Europees paspoort. Wel hebben deze markten de bevoegdheid om passende voorzieningen in andere lidstaten te treffen, zodat hetzelfde resultaat gerealiseerd kan worden. Het is overigens mogelijk dat de houder van een gereglementeerde markt (marktexploitant) eveneens een MTF exploiteert. Hij is dan naast marktexploitant tevens beleggingsonderneming. De MiFID kwalificeert in Bijlage I, Deel A, onderdeel 8, het exploiteren van een MTF als *beleggingsactiviteit*. Krachtens artikel 4, eerste lid, onderdeel a, van de MiFID is een rechtspersoon wiens gewone beroep of bedrijf bestaat in het

beroepsmatig () uitoefenen van een of meer beleggingsactiviteiten een *beleggingsonderneming*. Kortom, een rechtspersoon wiens gewone beroep of bedrijf bestaat in het beroepsmatig uitoefenen van het exploiteren van een MTF is een *beleggingsonderneming*. Dus ook een markt-exploitant die een MTF exploiteert is een beleggingsonderneming.

4.1.2. Multilaterale handelsfaciliteiten

De exploitatie van een MTF betreft een beleggingsactiviteit, waarvoor een vergunning verkregen moet worden. Deze vergunning kan eventueel tegelijkertijd worden aangevraagd met een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van andere beleggingsactiviteiten door de beleggingsonderneming.

Het exploiteren van multilaterale handelsfaciliteiten is, gelet op Bijlage A, onderdeel 8, van de MiFID een beleggingsactiviteit. Derhalve is de implementatie van de artikelen 14, 26, 29, 30 en 35, van de MiFID opgenomen in afdeling 4.3.7 (Verlenen van beleggingsdiensten, verrichten van beleggingsactiviteiten en systematische internalisatie). De reikwijdte van de regels voor het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten is in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen door artikel 4.1 beperkt tot het grondgebied van Nederland. Inzake het toezicht op de bedrijfsvoering van een MTF wordt aangesloten bij de taakverdeling tussen AFM en DNB die gemaakt is bij de Wft. De toezichthouder die de vergunning verleent, houdt toezicht op de algemene aspecten van de bedrijfsvoering. Bij een beleggingsonderneming is dit de AFM, bij een kredietinstelling die een MTF exploiteert (de bank-beleggingsonderneming) is dit DNB. Verder houdt DNB toezicht op de prudentiële aspecten van de bedrijfsvoering en de AFM op de gedragsaspecten van de bedrijfsvoering. Zie verder de artikelen 3:17, derde lid, 4:1, 4:11, 4:14, eerste en tweede lid, 4:16, 4:23, 4:87, 4:88 en 4:91a van de wet, de artikelen 23, 24 en 27 van het Besluit prudentiële regels Wft en artikel 35 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

Aangezien een marktexploitant die een multilaterale handelsfaciliteit exploiteert een beleggingsactiviteit verricht, is deze een beleggingsonderneming en hoeft de marktexploitant niet apart als normadressaat genoemd te worden in de artikelen 4:91a tot en met 4:91d.

Gereguleerde markten en MTF's verschillen van elkaar in meerdere opzichten. Ten eerste zijn de regels voor de houder van het platform niet op alle punten identiek, zo kan een marktexploitant bijvoorbeeld alleen financiële instrumenten toelaten die zijn opgenomen in Deel C van Bijlage 1 van de MiFID. Ten tweede gelden er minder regels voor uitgevende instellingen die hun financiële instrumenten hebben toegelaten op een MTF in vergelijking met de regels die gelden als uitgevende instellingen instrumenten hun financiële instrumenten hebben toegelaten op een gereguleerde markt.

4.1.3 Beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling

Bij systematische interne afhandeling voeren beleggingsondernemingen voor eigen rekening en buiten de gereguleerde markt of MTF om transacties van cliënten in aandelen uit. Deze wijze van uitvoering van orders kan tot kostenbesparing leiden vanwege de lagere transactiekosten, en dus een lagere prijs voor de cliënt.

Systematische interne afhandeling is niet aan een vergunningsplicht onderworpen, maar moet wel gemeld worden aan de toezichthouder (artikelen 2:99, lid 3a en 4:26, lid 2a van de wet). De beleggingsonderneming heeft echter wel een vergunning nodig voor de handelingen

die onlosmakelijk verbonden zijn met systematische interne afhandeling, te weten het handelen voor eigen rekening en het handelen voor rekening van cliënten.

In onderstaande tabel wordt een overzicht gegeven van de verschillende multilaterale handelssystemen. Systematische interne afhandeling door een beleggingsonderneming wordt verricht via een bilateraal systeem en is daarom niet opgenomen in de vergelijking. Zoals blijkt uit onderstaande tabel is het deels aan de exploitant van een platform om te kiezen of hij bijvoorbeeld een gereglementeerde markt gaat exploiteren of een MTF. Als hij bijvoorbeeld financiële instrumenten gaat verhandelen die zijn opgenomen in Bijlage 1, deel C, van de MiFID, is hij niet verplicht een gereglementeerde markt te exploiteren; hij kan ook kiezen voor een MTF.

	Gereglementeerde markt uit Nederland	GM uit andere lidstaat	Handelsplatform van buiten de EG met functies die vergelijkbaar zijn met die van een GM	MTF uit Nederland	MTF uit andere lidstaat	MTF uit derde land
Land van herkomst	Zetel in NL	Zetel in EU, maar niet in NL	Zetel buiten EU	Zetel in NL	Zetel in EU, maar niet in NL	Zetel buiten EU
Financiële instrumenten	Bijlage 1, deel C, MiFID	Bijlage 1, deel C, MiFID	Bijlage 1, deel C, MiFID	Geen voorschriften	Geen voorschriften	Geen voorschriften
Toegestaan vanwege	Vergunning o.g.v. artikel 5:26, eerste lid	Vrijstelling o.g.v. artikel 5:26, tweede lid (passende voorzieningen treffen)	Ontheffing o.g.v. artikel 5:26, derde lid	Vergunning o.g.v. artikel 2:96	Vrijstelling o.g.v. artikel 2:98 (Europees Paspoort)	Vrijstelling o.g.v. artikel 2:104
Inzage welke vergunning is verleend	Opgenomen op lijst als bedoeld in artikel 1:109a	Opgenomen op lijst als bedoeld in artikel 1:109a	Opgenomen in register bedoeld in artikel 1:107	Opgenomen in register bedoeld in artikel 1:107	Opgenomen in register bedoeld in artikel 1:107	Opgenomen in register bedoeld in artikel 1:107

4.1.4. Verplichtingen die gelden voor alle handelsplatformen

In paragraaf 2 kwam al aan de orde dat de MiFID tot gevolg heeft dat de regels die gelden voor gereglementeerde markten verder worden geharmoniseerd. De MiFID stelt bijvoorbeeld eisen aan de toegang tot gereglementeerde markten.

De nieuwe handelsplatformen MTF en SI dienen bovendien eveneens onderworpen te zijn aan verplichtingen die de goede en ordelijke werking van de financiële markten beogen te waarborgen, temeer daar deze platformen dezelfde georganiseerde handelsfuncties bestrijken als de gereglementeerde markt.

Om de goede en ordelijke werking van de financiële markten te waarborgen worden in paragraaf 4.3.7.2 (Exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit) en paragraaf 4.3.7.3 (Beleggingsonderneming met systematische internalisatie) regels gesteld voor deze nieuwe handelssystemen.

Alle handelsplatformen dienen hun aandelenkoersen in beginsel doorlopend te openbaren, zodat de aandelenmarkt niet onnodig gefragmenteerd raakt en het efficiëntiedoel niet wordt gefrustreerd. Uit hetzelfde oogpunt bevat de MiFID transparantieverplichtingen voor en na de handel ten aanzien van aandelen die toegelaten zijn tot een gereglementeerde markt, ongeacht het platform waarop de transactie is uitgevoerd (ook als de transactie buiten een handelsplatform heeft plaatsgevonden). Beleggers worden op deze wijze ingelicht over de ware omvang van zowel feitelijke als potentiële transacties.

4.2. Beleggingsondernemingen

4.2.1 Reikwijdte

4.2.1.1. Reikwijdte algemeen

Beleggingsondernemingen zijn in de richtlijn omschreven als (rechts)personen wier gewone beroep of bedrijf bestaat in het beroepsmatig verlenen van een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of het verrichten van een of meer beleggingsactiviteiten.¹

Met de zinsnede «gewone beroep of bedrijf» wordt een relatie gelegd tussen het verlenen van de beleggingsdiensten en het doel van de onderneming. Een onderneming die beleggingsdiensten verleent wordt pas als beleggingsonderneming beschouwd als er een direct verband is tussen het verlenen van de beleggingsdiensten en het oogmerk van de onderneming, waardoor het verlenen van beleggingsdiensten als een reguliere activiteit van de onderneming kan worden beschouwd. Indien een onderneming naast het verlenen van beleggingsdiensten ook andere activiteiten ontplooit is de verhouding tussen de verschillende bedrijfsactiviteiten, bijvoorbeeld qua tijdsbesteding of rendement, niet van belang. Het verlenen van de beleggingsdiensten hoeft dus geen hoofdactiviteit van het bedrijf te zijn. Dat een beleggingsonderneming «beroepsmatig» beleggingsdiensten moet verlenen heeft tot gevolg dat natuurlijke personen die niet de bedoeling hebben beleggingsdiensten te verlenen in uitoefening van een beroep of bedrijf in ieder geval niet als beleggingsonderneming kunnen worden beschouwd.

Een beleggingsonderneming verricht «een of meer beleggingsdiensten voor derden en/of oefent een of meer beleggingsactiviteiten uit».

Beleggingsdiensten en -activiteiten zijn alle in deel A van bijlage I bij de MiFID genoemde diensten of activiteiten die betrekking hebben op een van de in deel C van bijlage I genoemde instrumenten. De MiFID-regels zijn dus alleen relevant voor ondernemingen voorzover deze één of meer beleggingsdiensten en/of activiteiten verrichten indien deze diensten betrekking hebben op financiële instrumenten, zoals beschreven in deel C van bijlage 1 bij de MiFID.

De notie dat een beleggingsonderneming beleggingsdiensten «aan derden» verleent heeft geen consequenties voor de reikwijdte van het begrip beleggingsonderneming, in die zin dat ondernemingen die handelen voor eigen rekening niet als beleggingsonderneming zouden kunnen worden beschouwd. In bijlage I, deel A, worden beleggingsdiensten en -activiteiten opgesomd die beleggingsondernemingen verrichten, zonder dat wordt aangegeven welke handelingen als beleggingsdiensten en welke als beleggingsactiviteit gelden. De bewoordingen «aan derden» worden in artikel 4, eerste lid, onderdeel 1, alleen in verband gebracht met de term beleggingsdiensten en niet met beleggingsactiviteiten. Hieruit kan worden geconcludeerd dat beleggingsdiensten handelingen zijn die voor derden worden verricht en dat het handelen voor eigen rekening als beleggingsactiviteit aangemerkt kan worden.

Een beleggingsonderneming behoeft een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten. De vergunning kan ook zien op één of meer van de nevendiensten bedoeld in deel B van bijlage I bij de MiFID. In artikel 6 van de MiFID is bepaald dat geen vergunning kan worden verleend voor het uitsluitend verrichten van nevendiensten. Het is niet nodig om deze bepaling over te nemen in het wetsvoorstel, omdat uit de wet al volgt dat alleen een vergunning wordt verleend als er ook een beleggingsdienst wordt verleend of een beleggingsactiviteit wordt verricht (artikelen 2:96 en 2:99).

Naast de vergunningplicht is bij het verlenen van nevendiensten een aantal bepalingen relevant dat ziet op de bescherming van de cliënt en handelen dat bevorderlijk is voor de integriteit van de markt in verband

¹ Artikel 4, eerste lid, onder 1, van de MiFID.

met het verlenen van nevendiensten. Het betreft de artikelen 4:19, 4:25a, 4:89 en 4:90 (ter implementatie van de artikelen 19, eerste, tweede, en zevende lid van de MiFID en de bepalingen waarin artikel 19, achtste lid, van de MiFID zal worden geïmplementeerd op het niveau van een algemene maatregel van bestuur, het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft (Bgf)). Ten behoeve van het toezicht op de naleving van deze regels wordt in het vijfde lid van artikel 2:99 bepaald dat de beleggingsonderneming die voornemens is nevendiensten te verlenen, dit voornemen moet melden bij de vergunningaanvraag.

Een overzicht van nevendiensten is opgenomen bij de definitie van het begrip nevendienst in artikel 1:1. Het gaat bijvoorbeeld om het bewaren en beheren van financiële instrumenten, het verstrekken van kredieten ten behoeve van het aangaan van transacties in financiële instrumenten waarbij de beleggingsonderneming het krediet zelf verstrekt, advisering aan ondernemingen inzake kapitaalstructuur, bedrijfsstrategie, fusies en overnames en daarmee samenhangende activiteiten, valutawisseldiensten voorzover deze samenhangen met het verlenen van beleggingsdiensten, onderzoek op beleggingsgebied en financiële analyse, diensten in verband met het overnemen van financiële instrumenten en diensten die verband houden met de onderliggende waarden van derivaten. De nevendienst genoemd in artikel 1:1, onderdeel 2, het verstrekken van kredieten of leningen aan een belegger om deze in staat te stellen een transactie in één of meer financiële instrumenten te verrichten, bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt, als partij optreedt, verdient bijzondere aandacht. Dit omdat de vraag kan worden gesteld hoe de bovengenoemde MiFID-gedragsnormen die verband houden met het verlenen van nevendiensten zich verhouden tot de verplichtingen die in de Wft zijn opgenomen in verband met verstrekking van krediet. In het navolgende wordt allereerst iets gezegd over het verstrekken van krediet in relatie tot het verlenen van beleggingsdiensten (als nevendienst onder de MiFID of als hoofddienst van een kredietinstelling die geen beleggingsdiensten verleent). In beginsel vullen de normen die betrekking hebben op deze diensten en producten elkaar aan. Dit betekent dat dus ook een vergunning voor de verstrekking van krediet moet worden verkregen als bedoeld in artikel 2:11, eerste lid, van de wet. In de passage in deze memorie van toelichting die verband houdt met artikel 19, negende lid, van de MiFID wordt hierna meer specifiek uitgelegd hoe dient te worden gehandeld waar zorgplichtnormen elkaar raken. Met de term zorgplicht wordt onder meer bedoeld op specifieke informatieverplichtingen, waaronder begrepen regels in verband met reclameuitingen en het gebruik van contracten in verband met de voorgenomen dienstverlening en verplichtingen die tot doel hebben te toetsen of er een goede match is tussen een dienst of product en een cliënt (de ken-uw-clieënt-verplichting en de kredietwaardigheidstoets).

4.2.1.2. Reikwijdte: Dienstverleners waarop, de MiFID-normen (deels) niet van toepassing zijn

Uitgangspunt is dat iedere onderneming die een beleggingsdienst verleent en/of een beleggingsactiviteit verricht in principe onder de reikwijdte van de MiFID valt. Een aantal (rechts)personen is echter (deels of volledig) buiten de reikwijdte van de MiFID gehouden.

Kredietinstellingen (artikel 1, tweede lid, van de MiFID)

In artikel 1, tweede lid, van de richtlijn is bepaald welke delen van de richtlijn van toepassing zijn op kredietinstellingen waaraan overeenkomstig de richtlijn banken een vergunning is verleend. Uit artikel 1, tweede lid, van de richtlijn, waar is bepaald, dat een aantal MiFID-bepalingen «tevens» van toepassing is op kredietinstellingen wanneer deze één of meer beleggingsdiensten en/of activiteiten verrichten, blijkt dat de Euro-

pese wetgever er vanuit gaat dat het verlenen van beleggingsdiensten en/of het verrichten van beleggingsactiviteiten niet tot het gewone bedrijf van kredietinstellingen kan worden gerekend. Dit strookt met de richtlijn banken.

Van de voorwaarden voor vergunningverlening zijn de artikelen 11, 13 en 14 van de MiFID van toepassing verklaard. Deze voorwaarden zullen getoetst worden bij de aanvullende gedragstoets die op basis van het Deel Markttoegang financiële ondernemingen¹ wordt verricht bij kredietinstellingen die voornemens zijn beleggingsdiensten te verlenen in Nederland. Overweging 18 van de MiFID zegt over een dergelijke preventieve toets dat deze kredietinstellingen geen andere vergunning dan de vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van kredietinstelling nodig hebben². Daarnaast wordt opgemerkt dat de bevoegde autoriteiten alvorens deze vergunning te verlenen zich er van vergewissen dat de kredietinstelling voldoet aan de relevante bepalingen van deze richtlijn. Dit komt overeen met de in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen geregelde preventieve toets op gedragsaspecten. Hierbij is geen sprake van een tweede vergunning, maar slechts van een aanvullende toets in het kader van de vergunning die DNB verleent of na vergunningverlening bij uitbreiding van de werkzaamheden.

Naast enkele voorwaarden voor vergunningverlening zijn ook bepaalde uitoefeningvoorwaarden, bepalingen met betrekking tot het grensoverschrijdend verlenen van beleggingsdiensten of activiteiten, bepalingen met betrekking tot de bevoegde autoriteiten en overgangsrecht van toepassing op kredietinstellingen waaraan overeenkomstig de richtlijn banken een vergunning is verleend. In de diverse delen van de Wft zal de toepassing van deze bepaling op deze kredietinstellingen geregeld worden.

De richtlijn is alleen relevant voor kredietinstellingen voorzover deze één of meer beleggingsdiensten en/of activiteiten verrichten zoals beschreven in deel A van bijlage 1, bij de MiFID. De richtlijn is niet van toepassing op een kredietinstelling wanneer deze slechts diensten als genoemd in bijlage 1, deel B, bij de MiFID, nevendiensten, verleent. Zoals hiervoor al aangegeven is een voorbeeld van een MiFID-nevendienst die een kredietinstelling zou kunnen verlenen de nevendienst genoemd onder (2): het verstrekken van kredieten of leningen aan een belegger om deze in staat te stellen een transactie in één of meer financiële instrumenten te verrichten, bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt, als partij optreedt. Wanneer een kredietinstelling zo'n krediet verstrekt zal deze dus tevens beleggingsdiensten verlenen («bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt als partij optreedt») en onder de reikwijdte van de MiFID vallen. Treedt de kredietinstelling *niet* zelf als partij op bij de transactie in financiële instrumenten, dan verleent de kredietinstelling in dat kader geen beleggingsdienst en kan de kredietverstrekking niet aangemerkt worden als nevendienst onder de MiFID.

Beleggingsondernemingen die over een MiFID-vergunning beschikken kunnen deze weliswaar als Europees paspoort gebruiken voor het verstrekken van krediet aan cliënten in verband met met/via henzelf aangegane transacties in financiële instrumenten, maar zullen ook in de lidstaten waar zij hun diensten verrichten tevens over een vergunning voor de verstrekking van dergelijke kredieten moeten beschikken en dus een aanvraag tot het verkrijgen van een vergunning voor het verstrekken van deze kredieten moeten indienen. Dit terwijl kredietinstellingen op grond van hun bankvergunning (artikel 2:12 van de Wft) niet alleen over een vergunning en Europees paspoort kunnen beschikken om kredieten te

¹ Artikelen 2:13, eerste lid, 2:22, eerste lid en 3:33 van de Wft.

² Zie artikel 2:87, eerste lid, onderdelen b en c, van de Wft.

verstrekken in verband met financiële transacties die met/via zichzelf worden aangegaan, maar ook met kredieten die in verband met financiële transacties door andere dienstverleners (beleggingsondernemingen, beleggingsinstellingen en andere kredietinstellingen) worden aangegaan en bovendien met een aanvullende toets (en een aanvulling op het Europees paspoort) tevens beleggingsdiensten kunnen verlenen en beleggingsactiviteiten kunnen verrichten (artikel 2:13 van de Wft)¹.

Verzekeraars (artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de MiFID)

In artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn is bepaald dat de richtlijn niet van toepassing is op verzekeringsondernemingen of herverzekeraars. Overweging 10 zegt hierover dat de richtlijn niet van toepassing dient te zijn op verzekeringsondernemingen waarvan de werkzaamheden reeds onder passend toezicht staan. Deze uitzondering moet gezien worden in verband met het zogenaamde verbod op het nevenbedrijf. Dit verbod is gebaseerd op de artikelen 6, onderdeel b, van de richtlijn levensverzekeraars² en 8, eerste lid, onderdeel b, van de eerste richtlijn schadeverzekeraars³ en is vastgelegd in artikel 3:36 van de Wft. Een verzekeraar mag alleen handelsactiviteiten verrichten die voortvloeien uit zijn verzekeringsbedrijf. Dit opdat wordt voorkomen dat belangen van verzekeren worden geschaad doordat de soliditeit van een verzekeraar in gevaar komt door het uitoefenen van een bedrijf dat vreemd is aan het verzekeringsbedrijf. Een verzekeraar mag uiteraard verzekeringsactiviteiten uitoefenen, maar ook hypotheek aanbieden om de verkregen gelden uit te zetten. Bovendien mag de verzekeraar bemiddelen in verzekeringen in branches waarin hij zelf niet actief is of bemiddelen in bancaire producten. Het verlenen van beleggingsdiensten kan niet aangemerkt worden als handelsactiviteit die uit het verzekeringsbedrijf voortvloeit en is daarom niet toegestaan aan verzekeraars.

Beleggingsinstellingen en pensioenfondsen (artikel 2, eerste lid, onderdeel h, van de MiFID)

In artikel 2, eerste lid, onderdeel h, van de MiFID is bepaald dat instellingen voor collectieve belegging, ongeacht of zij op communautair niveau gecoördineerd zijn, alsmede beheerders en bewaarders van deze instellingen, buiten de reikwijdte van de MiFID vallen. Deze uitzondering geldt in beginsel voor alle onderdelen van de MiFID-richtlijn, waaronder de vergunningplicht, kapitaaleisen en organisatorische eisen, eisen ten aanzien van belangenconflicten, de gedragsregels, de best execution regels en de eisen in verband met markttransparantie en -integriteit. Overweging 15 van de MiFID verbindt aan deze vrijstelling de voorwaarde dat instellingen voor collectieve belegging onderworpen zijn aan specifieke regelgeving die direct op hun werkzaamheden is toegespitst.

Deze uitzondering moet zo gelezen worden dat de activiteiten van de (beheerder van) een beleggingsinstellingen in zijn hoedanigheid van (beheerder van) een beleggingsinstellingen niet onder de regels voor het verlenen van een beleggingsdienst of het verrichten van beleggingsactiviteiten vallen. Hierop ziet immers de specifieke regelgeving voor (beheerders van) een beleggingsinstellingen. Deze uitzondering is tot uitdrukking gebracht in het bestaande artikel 1:19. In dat artikel wordt bepaald dat in- en verkopen van rechten van deelneming, dat gekwalificeerd zou kunnen worden als het verlenen van een beleggingsdienst, namelijk het uitvoeren van orders, niet onder het in de wet bepaalde met betrekking tot die beleggingsdienst valt.

Bij de implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten in de Wet toezicht beleggingsinstellingen is in de wet bepaald dat een beheerder van een instelling voor collectieve belegging in effecten is toegestaan om naast het beheren van beleggingsinstellingen individuele vermogens te

¹ Zie voor de toelichting op artikel 1a:12 Wft de toelichting op artikel 2:8 Wft in Kamerstukken III, 2004–2005, 29 708, nr. 10, pagina's 206–208 (1e Nota van Wijziging)

² Richtlijn nr. 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 5 november 2002 betreffende levensverzekering (PbEG L 345).

³ Eerste Richtlijn nr. 73/239/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 24 juli 1973 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche en de uitoefening daarvan (PbEG L 228).

beheren. Een afzonderlijke vergunning op grond van de Wte 1995 was daarvoor niet vereist. Deze bepalingen zijn nu overgenomen in de Wft en worden in dit wetsvoorstel uitgebreid tot adviseren over financiële instrumenten.

Artikel 66 van de MiFID regelt echter dat een aantal bepalingen van de MiFID *wel* van toepassing is op het verrichten van vermogensbeheer, het verlenen van beleggingsadvies en het bewaren en beheren van financiële instrumenten voor rekening van cliënten (als nevendienst) door beheerders van beleggingsinstellingen die op communautair niveau gecoördineerd zijn – dat wil zeggen onder het bereik van richtlijn beleggingsinstellingen vallen.

Wordt gekeken naar de voorloper van de MiFID, de richtlijn beleggingsdiensten, en de richtlijn beleggingsinstellingen, dan zien we dat ook daar beleggingsinstellingen (communautair gecoördineerd of niet gecoördineerd) in beginsel vrijgesteld zijn van de MiFID, maar dat er voor icbe's wordt voorgeschreven dat zij bij het verrichten van bepaalde diensten een aantal MiFID-regels moeten volgen. De verplichting om de MiFID-regels na te leven volgt uit de richtlijn beleggingsinstellingen, namelijk uit artikel 5, vierde lid van die richtlijn. De MiFID brengt alleen enige wijziging in de inhoud van de regels waaraan de icbe's bij het verrichten van die diensten moeten voldoen.

Bij de implementatie van de richtlijn beleggingsdiensten in de Wet toezicht effectenverkeer 1995 is geen onderscheid gemaakt tussen icbe's en nationale beleggingsinstellingen voor wat betreft de toepasselijkheid van de regels waaraan moet worden voldaan bij het verrichten van beleggingsdiensten. Omdat de richtlijn beleggingsinstellingen minimum-harmonisatie betreft, is deze uitbreiding van het toepassingsbereik van de regels toegestaan. Er wordt in de MiFID niet wezenlijk anders omgegaan met beleggingsinstellingen. Er is dan ook geen aanleiding om de toepasselijkheid van de regels voor het verrichten van beleggingsdiensten te wijzigen.

Dit geldt ook voor de toepasselijkheid van de Wft ten aanzien van aan beleggingsinstellingen verbonden natuurlijke of rechtspersonen die de mogelijkheid bieden rekeningen te openen en daarvoor vorderingen te verkrijgen luidende in effecten (beleggersgiro's). Hiervoor blijft gelden hetgeen bij de aanpassing van artikel 18 van de Vrijstellingsregeling Wte 1995 in de toelichting is gesteld (Staatscourant van 17 juni 2003, nr. 113, pag. 10). Samengevat komt dit er op neer dat een lijdelijke beleggersgiro, de rechtspersoon die uitsluitend vorderingen luidende in effecten bewaart en beheert in het verlengde van en ten behoeve van de werkzaamheden van een beleggingsinstelling die een vergunning heeft, niet wordt aangemerkt als beleggingsonderneming. Bij een zgn. actieve beleggersgiro, waarbij de rechtspersoon de mogelijkheid aanbiedt door het openen van een rekening vorderingen te verkrijgen luidende in effecten, wordt de aanbieder wel aangemerkt als beleggingsonderneming en is als gevolg daarvan, in beginsel, vergunningplichtig. Op die vergunningplicht en de toepasselijkheid van de regels voor een beleggingsonderneming geldt dan wel weer de uitzondering van artikel 1:19 voor zover de aanbieder instelling beheerder van een beleggingsinstelling is en deze zich beperkt tot de in- en verkoop van deelnemingsrechten van beleggingsinstellingen die hij beheert.

Wat betreft pensioenfondsen moet de uitzondering van artikel 2, onderdeel h, zo worden gelezen dat alleen de pensioenfondsen zelf die onder het toezicht uit hoofde van de Pensioenwet vallen buiten het bereik van de MiFID-regels vallen. Dit is geregeld in artikel 1:15 van de Wft. Deze interpretatie is gebaseerd op overweging 15 van de MiFID, waarin gesteld

wordt dat deze richtlijn niet van toepassing dient te zijn op onder meer pensioenfondsen en op de bewaarders en beheerders daarvan mits zij onderworpen zijn aan een specifieke regelgeving die direct op hun werkzaamheden is toegespitst. Aan deze voorwaarde wordt ten aanzien van de beheerders niet voldaan. Alleen de pensioenfondsen zelf vallen onder de Pensioenwet. De beheerders dienen evenals andere beleggingsondernemingen die individuele vermogens voor professionele beleggers beheren onder de MiFID regels te vallen. Vermogenbeheerders die voor pensioenfondsen financiële instrumenten beheren vallen derhalve in beginsel onder de reikwijdte van de regels voor beleggingsondernemingen.

Personen die een beleggingsdienst als incidentele activiteit verrichten in het kader van een andere beroepswerkzaamheid (artikel 2, eerste lid, onderdeel c, van de MiFID)

Ook alle (rechts)personen die een beleggingsdienst als *incidentele* activiteit verrichten in het kader van een andere beroepswerkzaamheid zijn volledig uitgezonderd van de MiFID, indien deze werkzaamheid aan wettelijke of bestuursrechtelijke voorschriften of aan een beroepscode is onderworpen en het verrichten van de dienst op grond daarvan niet is uitgesloten. Hierbij zou kunnen worden gedacht aan makelaars die incidenteel diensten verlenen die bijvoorbeeld als vermogensbeheer zouden kunnen worden aangemerkt. Het is niet waarschijnlijk dat financiële dienstverleners die tevens beleggingsadvies verlenen kunnen volhouden dat zij dit slechts «incidenteel» doen en daarom vrijgesteld zijn van de MiFID. In overweging 7 wordt gesproken over het uitzonderen van de werkingssfeer van de MiFID van ondernemingen die een andere beroepsactiviteit hebben dan het (in de uitoefening van het gewone beroep of bedrijf) verrichten van beleggingsdiensten en/of beleggingsactiviteiten. Financiële ondernemingen die (incidenteel) adviseren ten aanzien van financiële instrumenten kunnen moeilijk hard maken dat zij dit niet in het kader van de uitoefening van het gewone beroep op bedrijf doen.

Personen die tijdens het uitoefenen van een andere beroepsactiviteit beleggingsadvies verstrekken (artikel 2, eerste lid, onderdeel j, van de MiFID)

Tevens zijn volledig vrijgesteld (rechts)personen die tijdens het uitoefenen van een andere, niet onder de richtlijn vallende beroepsactiviteit beleggingsadvies verstrekken *mits er niet specifiek voor deze adviesverstrekking wordt betaald*. Ook hier kan worden gedacht aan makelaars die (niet persé incidenteel) beleggingsadvies geven, maar zich niet voor het verlenen van deze dienst laten betalen. Het is niet waarschijnlijk dat financiële dienstverleners die in het kader van hun dienstverlening ook adviseren ten aanzien van financiële instrumenten zouden kunnen worden begrepen onder deze vrijstelling. Het is immers niet aannemelijk dat zij zich in het geheel niet zullen laten belonen voor dat deel van de dienstverlening.

Personen die geen beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten verrichten, anders dan handel voor eigen rekening, tenzij zij marketmakers zijn of voor eigen rekening frequent op georganiseerde en systematische wijze buiten een gereguleerde markt of een MTF optreden door een voor derden toegankelijk systeem aan te bieden om met hen transacties te sluiten (artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de MiFID)

In deze vrijstelling worden de handelaren voor eigen rekening en risico, uitgezonderd van de MiFID. In het wetsvoorstel is deze vrijstelling overgenomen in artikel 1:18, onderdeel h. Het betreft een nieuwe uitzondering op de Wft. Overwogen is dat het toezicht op deze categorie beleggingsondernemingen in licht van de doelstellingen van de wet niet langer nodig is.

Bij deze overweging is rekening gehouden met de toelatingseisen die gereglementeerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten dienen te hanteren bij de toelating van dergelijke beleggingsondernemingen. Gereglementeerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten dienen uit hoofde van de artikelen 5:27 respectievelijk 4:91a toelatingseisen te hanteren op het gebied van deskundigheid en betrouwbaarheid, bedrijfsvoering en financiële middelen.

Personen die voor eigen rekening in financiële instrumenten handelen of beleggingsdiensten in van grondstoffen afgeleide instrumenten of derivatencontracten, als bedoeld in bijlage I, deel C, punt 10, verrichten voor de cliënten van hun hoofdbedrijf, mits dit op groepsniveau als een nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf is aan te merken en mits dit hoofdbedrijf niet bestaat in het verrichten van beleggingsdiensten in de zin van deze richtlijn of bankdiensten in de zin van Richtlijn 2000/12/EG (artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de MiFD)

Daarmee wordt aangeduid dat personen die voor eigen rekening handelen *ten behoeve van de cliënten van het hoofdbedrijf* van hun organisatie in derivaten in grondstoffen en in afgeleide instrumenten als bedoeld in de definitie van financieel instrument in artikel 1:1, onderdeel j, vrijgesteld zijn van de onderhavige verplichtingen maar dus ook geen rechten uit hoofde van deze richtlijn hebben. Voorwaarde daarvoor is echter dat zij dit doen als nevenactiviteit van het hoofdbedrijf van hun organisatie en dit hoofdbedrijf geen beleggingsonderneming is in de zin van de MiFID of bankdienst in de zin van de richtlijn banken. Deze vrijstelling wordt geregeld in artikel 1:18, onderdeel g, van de wet.

Personen waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het voor eigen rekening handelen in grondstoffen en/of van grondstoffen afgeleide instrumenten. Deze uitzondering is niet van toepassing wanneer personen die voor eigen rekening in grondstoffen en/of van grondstoffen afgeleide instrumenten handelen deel uitmaken van een groep waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het verrichten van andere beleggingsdiensten in de zin van deze richtlijn of bankdiensten in de zin van Richtlijn 2000/12/EG (artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van de MiFID)

Doel van deze vrijstellingsbepaling is om de partijen die fungeren als onderdeel van een organisatie die zich toelegt op dergelijke grondstoffenhandel (inclusief energie- of emissierechten) en daarin fungeren als handelaar voor eigen rekening in het kader van afdekking van risico's van dat bedrijf, buiten bereik te laten van de rechten en verplichtingen van de richtlijn. Partijen die zulks doen binnen een beleggingsonderneming of een bank vallen wel onder de concrete verplichtingen van deze richtlijn en haar uitwerkingsbepalingen. Deze vrijstelling wordt geregeld in artikel 1:18, onderdeel c, van de wet.

Ondernemingen waarvan de beleggingsdiensten en/of beleggingsactiviteiten uitsluitend bestaan in het voor eigen rekening handelen op markten voor financiële futures of opties of op andere derivatenmarkten en op contante markten met als enig doel het afdekken van posities op derivatenmarkten, of die voor rekening van andere leden van deze zelfde markten handelen, of deze laatsten een prijs geven, en die door clearing members van deze markten worden gegarandeerd, waarbij de verantwoordelijkheid voor de uitvoering van de door deze ondernemingen gesloten contracten bij clearing members van dezelfde markten berust (artikel 2, eerste lid, onderdeel l, van de MiFID)

In deze vrijstelling worden de zogenaamde plaatselijke ondernemingen uitgezonderd van de MiFID. In het wetsvoorstel is deze vrijstelling overge-

nomen in artikel 1:18, onderdeel i. In die uitzonderingsbepaling wordt het begrip plaatselijke onderneming gehanteerd dat al is gedefinieerd in de wet.

Het betreft een nieuwe uitzondering op de Wft. Overwogen is dat het toezicht op deze categorie beleggingsondernemingen in licht van de doelstellingen van de wet niet langer nodig is. Bij deze overweging is rekening gehouden met de toelatingseisen die gereglementeerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten dienen te hanteren bij de toelating van dergelijke beleggingsondernemingen. Gereglementeerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten dienen uit hoofde van de artikelen 5:27 respectievelijk 4:91a toelatingseisen te hanteren op het gebied van deskundigheid en betrouwbaarheid, bedrijfsvoering en financiële middelen. Daarnaast worden de activiteiten van deze beleggingsondernemingen gegarandeerd door clearinginstellingen, die onder toezicht staan uit hoofde van deze wet.

Orderremissiers (artikel 3 van de MiFID)

In artikel 3 van de richtlijn wordt lidstaten de mogelijkheid geboden om bepaalde orderremissiers buiten de sfeer van de MiFID te houden. Het betreft een categorie ondernemingen die niet onder de richtlijn beleggingsdiensten vielen. Om lidstaten de mogelijkheid te geven de bestaande situatie voort te zetten is de optionele vrijstelling in de MiFID opgenomen. Van deze mogelijkheid zal gebruik gemaakt worden om tussenpersonen die diensten verlenen in verband met effectenhypotheken een nationaal regime te creëren. Zie voor een nadere toelichting de paragraaf «Combinatie tussen transacties in financiële instrumenten en kredieten».

Dienstverleners die financiële diensten combineren

Het is goed denkbaar dat een financiële onderneming meerdere beleggingsdiensten verleent aan een cliënt. Deze diensten kunnen verband met elkaar houden (bijvoorbeeld wanneer op de dienst beleggingsadvies een verzoek tot het uitvoeren van een order volgt en dus beleggingsdiensten worden gecombineerd), maar kunnen ook los van elkaar staan (bijvoorbeeld het verrichten van vermogensbeheer en het bemiddelen bij het aangaan van een woonhuisverzekering en beleggingsdiensten worden gecombineerd met andere financiële diensten). Uit artikel 19, negende lid, volgt dat MiFID-normen die gelden voor het verrichten van beleggingsdiensten aanvullend zijn aan normen die gelden voor het verlenen van de andere in dat artikel genoemde financiële diensten die in combinatie met de beleggingsdiensten worden verleend. Dit tenzij de MiFID expliciet bepaalt dat de MiFID-normen moeten wijken. Dus afhankelijk van welke financiële dienst¹ wordt verleend en ten aanzien van welk financieel product² deze dienst wordt verleend, zijn op de dienstverlening (en de dienstverlener) de normen van de voormalige Wet financiële dienstverlening (thans geïncorporeerd in de Wft) en/of de normen van de MiFID van toepassing. Waar (beleggings- en/of andere financiële) diensten worden gecombineerd gelden in beginsel geen zwaardere (zorgvuldigheid-)normen vanwege de combinatie van diensten.

Anderen personen

Personen die uitsluitend beleggingsdiensten verrichten voor hun moederonderneming, dochteronderneming of andere dochteronderneming van hun moederonderneming (artikel 2, eerste lid, onderdeel b) zijn uitgesloten van de reikwijdte van de Wft in artikel 1:18, aanhef en onderdeel a. Personen waarvan de beleggingsdiensten uitsluitend bestaan in het beheer van een werknemersparticipatieplan (artikel 2 aanhef en onderdeel e,) zijn uitgesloten van de Wft in artikel 1:18, aanhef en onderdeel b. Personen die beleggingsdiensten verrichten welke alleen betrekking hebben op zowel het beheer van een werknemersparticipatieplan als het

¹ Aanbieden, adviseren, bemiddelen, herverzekeringsbemiddelen, optreden als clearing instelling, optreden als gevolmachtigde agent of het verlenen van een beleggingsdienst, artikel 1:1 Wft.

² Beleggingsobject, een betaalrekening met inbegrip van de daaraan verbonden betaal-faciliteiten, elektronisch geld, een financieel instrument, krediet, een spaarrekening met inbegrip van de daaraan verbonden spaar-faciliteiten; een verzekering of een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen ander product, artikel 1:1 Wft.

verrichten van beleggingsdiensten uitsluitend voor hun moederonderneming, hun dochterondernemingen of andere dochterondernemingen van hun moederonderneming (artikel 1, tweede lid, onderdeel f) zijn uitgezonderd van de Wft via de hiervoor genoemde bepalingen.

Overheidsinstanties

Leden van het Europees Stelsel van Centrale Banken en andere nationale instellingen met een soortgelijke functie, alsmede andere overheidsinstellingen die belast zijn met het beheer van de overheidsschuld of bij dat beheer betrokken zijn (artikel 2, eerste lid, onderdeel g) zijn in artikel 1:2 Wft uitgesloten van de Wft. De bij deze richtlijn verleende rechten gelden niet voor het verrichten van diensten waarbij als tegenpartij wordt opgetreden bij transacties uitgevoerd door overheidsinstellingen die zich met de overheidsschuld bezighouden of door leden van het Europees Stelsel van Centrale Banken in het kader van de uitoefening van hun taken overeenkomstig het EG-Verdrag en de Statuten van het Europees Stelsel van Centrale Banken en van de Europese Centrale Bank dan wel in het kader van de uitoefening van vergelijkbare taken uit hoofde van nationale bepalingen (artikel 2, tweede lid). In een nieuw artikel 1:19a worden bedoelde rechten uitgesloten van de reikwijdte van de regels in de Wft die betrekking hebben op het verlenen van beleggingsdiensten.

Overige categorieën

De volgende in de MiFID vrijgestelde categorieën van ondernemingen behoeven geen regeling in de Wft, omdat zij in Nederland niet actief zijn:

- Verenigingen die door Deense en Finse pensioenfondsen zijn opgericht met de uitsluitende bedoeling de activa van de deelnemingen pensioenfondsen te beheren (artikel 2, eerste lid, onderdeel m, van de MiFID); en
- Agenti di cambio waarvan de activiteiten en de taken geregeld zijn bij artikel 201 van het Italiaanse wetgevingsdecreet nr. 58 van 24 februari 1998 (artikel 2, eerste lid, onderdeel n, van de MiFID).

4.2.1.3. Financiële producten die geraakt worden door de MiFID

Zoals eerder opgemerkt wordt een ondernemer bovendien alleen geraakt door de MiFID wanneer deze een beleggingsdienst of -activiteit verricht die betrekking heeft op een financieel instrument, zoals beschreven in deel C van bijlage 1 bij de MiFID.

Krediet

Het product krediet is geen financieel instrument in de zin van de MiFID. Dienstverlening ten aanzien van het product krediet kan echter wel worden gecombineerd met dienstverlening ten aanzien van een financieel instrument in de zin van de MiFID (over combinaties van financiële producten hieronder meer). In dat geval is artikel 19, negende lid, relevant. In artikel 19, negende lid, van de MiFID is geregeld dat wanneer een beleggingsdienst wordt aangeboden als onderdeel van een financieel product dat reeds ressorteert onder andere bepalingen van de communautaire wetgeving of onder gemeenschappelijke Europese normen betreffende kredietinstellingen en consumentenkredieten ter zake van risicobeoordeling van cliënten en/of informatievereisten, de verplichtingen van artikel 19 niet eveneens van toepassing zijn op deze dienst. Meer hierover in paragraaf 6.

Rechten van deelneming in een beleggingsinstelling

Als derde op de lijst van financiële instrumenten worden genoemd: rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging. Een onderneming die beleggingsdiensten verleent in verband met rechten van deelneming in instellingen voor collectieve belegging wordt daarmee in beginsel geraakt door de MiFID. Angezien in deel C van bijlage 1 geen

onderscheid wordt gemaakt tussen rechten van deelneming in communautair gereguleerde icbe's en rechten van deelneming in niet-communautair gereguleerde beleggingsinstellingen, zijn de MiFID-regels in beginsel van toepassing op financiële ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen in verband met rechten van deelneming in alle soorten beleggingsinstellingen. In beginsel, omdat een aantal financiële ondernemingen, al dan niet voorwaardelijk of ten dele, is vrijgesteld van de MiFID.

Combinaties van financiële instrumenten met andere financiële producten
Artikel 19, negende lid, van de MiFID spreekt over beleggingsdiensten die worden aangeboden «als onderdeel van een financieel product dat reeds ressorteert onder andere bepalingen van de communautaire wetgeving of onder gemeenschappelijke Europese normen ...» Hieruit blijkt dat rekening wordt gehouden met de situatie dat de diensten die een beleggingsonderneming verleent betrekking kunnen hebben op meerdere financiële producten, waaronder ook financiële instrumenten. De bewoordingen «als onderdeel van» suggereren dat er een geheel product is dat meer is dan de samenstellende onderdelen. Kortom, dat er een zekere wisselwerking plaatsheeft tussen de samenstellende elementen van het financiële product. Daarmee lijkt de richtlijn een onderscheid te willen maken – evenals is gebeurd in de nationale regelgeving voor het toezicht op de financiële markten in verband met de verplichting tot het beschikbaar houden of verstrekken van een financiële bijsluiter – tussen «toevallige» gelijktijdige verkoop van twee of meer productsoorten en dienstverlening in verband met een zogenaamd gecombineerd financieel product. Van een gecombineerd financieel product is pas sprake wanneer er een interactie (wisselwerking) tussen de samenstellende componenten – componenten die behoren tot afzonderlijke productcategorieën die in de regel ook als afzonderlijk product kunnen worden verkregen – plaatsheeft.¹

In artikel 31, vierde lid, van de uitvoeringsrichtlijn (informatie over financiële instrumenten) wordt voorgeschreven dat wanneer aangenomen mag worden dat de risico's die verbonden zijn aan een financieel instrument dat uit twee of meer verschillende financiële instrumenten of diensten bestaat, groter zijn dan de risico's die verbonden zijn aan elk van de componenten afzonderlijk, de beleggingsonderneming een adequate beschrijving van de componenten van dit instrument en van de risico-verhogende wisselwerking daartussen verstrekt. Ook hier wordt dus uitgegaan van een wisselwerking tussen elementen waaruit een financieel instrument bestaat. Hierbij moet echter worden opgemerkt dat deze bepaling alleen relevant is voor individuele combinaties van meerdere (soorten van) financiële *instrumenten*, niet op combinaties van meerdere financiële *productsoorten*.

De richtlijn zegt niets over een onderscheid tussen gecombineerde financiële producten die het gevolg zijn van een aanbod aan het publiek en een individueel aanbod als gevolg van bijvoorbeeld een adviesgesprek², noch of het relevant is hoeveel contracten er worden aangegaan. Deze gegevens lijken onder de MiFID dus niet relevant.

¹ Besluit financiële dienstverlening, Staatsblad 2005, 676, pagina 99.

² De zogenaamde bijsluiterplicht heeft alleen betrekking op aan het publiek aangeboden gecombineerde financiële producten en niet «ad hoc» samenstellingen van financiële producten naar aanleiding van adviesgesprekken, omdat het niet in de bedoeling heeft gelegen aanbieders/bemiddelaars/adviseurs in financiële producten te verplichten tot het opmaken van een financiële bijsluiter bij elke (individuele) aanbeveling die wordt gedaan.

Combinaties tussen transacties in financiële instrumenten en kredieten
Dat de MiFID er vanuit gaat dat financiële instrumenten worden gecombineerd met kredieten volgt uit artikel 19, negende lid, van de MiFID. In dat artikel wordt geregeld welke gedragsregels van toepassing zullen zijn op een dergelijk combinatieproduct als er vergelijkbare gedragsnormen zijn opgenomen in communautaire regelgeving inzake krediet of indien er gemeenschappelijke Europese gedragsnormen (m.b.t. risicobeoordeling en informatieverstrekking) zouden bestaan voor het verstrekken van krediet (zie paragraaf 6). Hieruit kan ook worden geconcludeerd dat de overige MiFID-regels onverkort van toepassing zullen blijven op het

combinatieproduct, voor zover sprake is van het verlenen van een beleggingsdienst of het verrichten van een beleggingsactiviteit met betrekking tot een financieel instrument, ook als er in kredietregelgeving vergelijkbare normen zijn opgenomen. Dit betekent eveneens dat tussenpersonen die diensten verlenen in verband met effectenhypotheken (hypotheken die worden gecombineerd met een verpande effectenrekening) en in dat kader uitspraken doen over de geschiktheid van bepaalde financiële instrumenten voor een cliënt en/of orders van cliënten in verband met concrete financiële instrumenten ontvangen en doorgeven aan een (bank)beleggingsonderneming waarbij de beleggingsrekening wordt aangegaan, in beginsel onder de reikwijdte van de MiFID vallen, omdat ze adviseren over financiële instrumenten en/of orders in financiële instrumenten doorgeven. Vanwege de impact die een onverkorte toepassing van alle MiFID-regels op deze ondernemingen zal hebben, zal gebruik worden gemaakt van de mogelijkheden die artikel 3 van de MiFID biedt om voor deze groep tussenpersonen een voorwaardelijke vrijstelling te ontwerpen die zal resulteren in een op hen toegesneden nationaal regime. Bij het ontwerpen van dit regime zal als uitgangspunt worden genomen dat de bescherming die de MiFID afnemers van beleggingsadvies beoogt te bieden zo veel mogelijk intact dient te blijven.

Combinaties tussen transacties in financiële instrumenten en verzekeringen.

Zoals hierboven al werd aangegeven zijn verzekeraars in tegenstelling tot kredietinstellingen volledig vrijgesteld van de MiFID. Deze vrijstelling is echter – strikt gezien – gekoppeld aan de dienstverlener (de verzekeraar) en niet aan het product (de verzekering).

Het product verzekering komt niet voor in de opsomming in bijlage I, deel C, en is daarom geen financieel instrument in de zin van de MiFID. Een gecombineerd financieel product dat bestaat uit een verzekering en een (transactie in een) financieel instrument zou wel (ten dele of geheel) onder de reikwijdte van de MiFID kunnen vallen. Een dergelijk product kan dan overigens – vanwege het verbod op nevenbedrijf – niet door een verzekeraar worden aangeboden, maar wel door een assurantiëtsuissenpersoon die tevens beleggingsdiensten verleent of een kredietinstelling die tevens beleggingsdiensten verleent én bemiddelt in verzekeringen.

Er zijn meerdere combinaties tussen verzekeringen en financiële instrumenten denkbaar. Zo kan een transactie in een financieel instrument die wordt aangegaan voor een cliënt gekoppeld zijn aan een verzekering ter afdekking van het risico van waardevermindering. Het meest voorkomende combinatieproduct is echter een levensverzekering die recht geeft op een uitkering, bijvoorbeeld uitgedrukt in units, waarvan de waarde afhankelijk is gesteld van het rendement op achterliggende (transacties in) financiële instrumenten – vaak rechten van deelneming in een beleggingsinstelling – die door de verzekeraar voor eigen rekening zijn aangegaan (ook wel unit linked of universal life levensverzekeringen of «beleggingsverzekeringen» genoemd).

In het eerste geval wordt de transactie in een financieel instrument aangegaan voor rekening van de afnemer van de verzekering. In het tweede geval is de transactie voor rekening van de verzekeraar en heeft deze slechts indirect gevolgen voor de afnemer van de verzekering. Bij de totstandkoming van de MiFID als opvolger van de richtlijn beleggingsdiensten heeft men primair rechtstreekse transacties in financiële instrumenten voor ogen gehad – transacties waarvan de afnemer van de beleggingsdienst direct de risico's draagt. Daarom mag ervan worden uitgegaan dat de MiFID alleen ziet op gecombineerde financiële producten – bestaande uit een verzekering en transacties in financiële instrumenten – waarbij de financiële transactie voor rekening van de cliënt wordt aangegaan. In dat geval is sprake van het verlenen van een beleggingsdienst.

Verzekeraars mogen dergelijke transacties niet verrichten voor cliënten, dus de MiFID heeft op dit punt alleen consequenties voor kredietinstellingen en verzekeringsbemiddelaars. Dienstverlening in verband met eerdergenoemde beleggingsverzekeringen leidt tot niet-rechtstreekse transacties in financiële instrumenten en valt daarom voor alle financiële ondernemingen buiten de reikwijdte van de MiFID.

Combinaties tussen transacties in financiële instrumenten en betaalrekeningen

Een dergelijke combinatie is lastig voor te stellen.

Combinaties tussen transacties in financiële instrumenten en spaarrekeningen

Denkbaar is een spaarrekening waarvan de hoogte van de vergoeding voor het ter beschikking stellen van de spaarsom (mede) afhankelijk is gesteld van een rendement op transacties in financiële instrumenten. Ook hier gaat de redenering op dat de transactie voor rekening is van de kredietinstelling en dat deze slechts indirect gevolgen zal hebben voor de houder van de spaarrekening. Aangezien alleen rechtstreekse transacties in financiële instrumenten door de MiFID worden geraakt, is de richtlijn niet van toepassing op dergelijke combinatieproducten.

Combinaties tussen transacties in financiële instrumenten en beleggingsobjecten

Een beleggingsobject is een zaak, een recht op een zaak of een recht op het al dan niet volledige rendement in geld of een gedeelte van de opbrengst van een zaak, bij welke verkrijging aan de verkrijger een rendement in geld in het vooruitzicht wordt gesteld en waarbij het beheer van de zaak hoofdzakelijk wordt uitgevoerd door een ander dan de verkrijger¹. Indien een uitkering in natura in het vooruitzicht wordt gesteld, wordt het object niet als beleggingsobject onder de Wft beschouwd en valt het product buiten de reikwijdte van de financiële toezichtwetgeving. Indien een beleggingsobject wordt gecombineerd met een recht op overdracht op termijn zal dit leiden tot een derivaat dat als zelfstandig financieel instrument kwalificeert en is onder te brengen in een van de categorieën genoemd in bijlage I, deel C, bij de richtlijn. De combinatie op zichzelf zal niet leiden tot een gecombineerd financieel product in de zin van de wet.

4.2.2. Toezicht

In de MiFID is ten opzichte van de richtlijn beleggingsdiensten een wijziging opgenomen met betrekking tot het toezichtsregime. Onder de richtlijn beleggingsdiensten werd het gedragstoezicht uitgeoefend door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst. In de MiFID is echter gekozen voor toezicht door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst (home toezicht). Hiertoe is in de artikelen 31 en 32 van de MiFID bepaald dat de lidstaten ervoor zorgdragen dat een beleggingsonderneming waaraan door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat een vergunning is verleend en waarop deze instantie toezicht houdt, op hun grondgebied vrij beleggingsdiensten kan verlenen of beleggingsactiviteiten kan verrichten. De toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst mag aan een dergelijke beleggingsonderneming geen aanvullende verplichtingen opleggen in verband met aangelegenheden die door de MiFID worden bestreken. Slechts met betrekking tot een aantal in de MiFID (artikel 32, zevende lid) bepaalde onderwerpen is hierop een uitzondering gemaakt voor beleggingsondernemingen die vanuit een bijkantoor beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten uitoefenen. Op de uitvoering van deze artikelen wordt toezicht gehouden door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst (host toezicht).

¹ Artikel 1:1 Wft.

Voor een uitgebreide toelichting wordt verwezen naar de artikelsgewijze toelichting bij de voorgestelde wijziging artikel 4:1 van de Wft.

4.2.3. Gedragsregels

In paragraaf 2. is al aan de orde gekomen dat de MiFID de gedragsregels die gelden voor beleggingsondernemingen (in beginsel) volledig harmoniseert. De meest belangrijke gedragsregels worden hieronder beschreven.

Zorgplicht

Er wordt een eerlijke, billijke en professionele inzet verwacht van een beleggingsonderneming ten aanzien van de belangen van haar cliënten wanneer zij beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht, al dan niet in combinatie met het verlenen van nevendiensten.

Informatieverstrekking

Deze zorgplicht houdt onder meer in dat een beleggingsonderneming de risico's en kenmerken van een aangeboden beleggingsdienst of financieel instrument inzichtelijk dient te maken voor haar (potentiële) cliënten. Dit opdat deze (potentiele) cliënten in staat worden gesteld een doordachte beslissing te nemen over het al dan niet aangaan van een overeenkomst tot het verlenen van een beleggingsdienst in verband met een financieel instrument. Alle informatie die door of namens een beleggingsonderneming wordt verstrekt, inclusief reclame-uitingen, dient correct, duidelijk en niet misleidend te zijn. Er dient voor het verlenen van een beleggingsdienst onder meer informatie verstrekt te worden over de beleggingsonderneming en haar diensten, over de aard en risico's van de betreffende financiële instrumenten en de voorgestelde beleggingstrategieën, de plaatsen van uitvoering van orders en de kosten. De beleggingsonderneming dient zijn cliënten verslag te doen over de voor hen verrichte diensten. Ook zal ten aanzien van iedere cliënt een dossier bijgehouden moeten worden waarin de rechten en plichten van beide partijen zijn opgenomen.

Ken uw cliënt

Een andere uitwerking van de zorgplicht is het ken uw client-principe. Bij het verlenen van beleggingsadvies of het beheren van een individueel vermogen is informatie over de ervaring en kennis van de cliënt evenals zijn beleggingsdoelstellingen en zijn financiële situatie bepalend voor een beoordeling van de geschiktheid van de voorgenomen dienst of een financieel instrument voor een cliënt. Indien een beleggingsonderneming oordeelt dat de voorgenomen dienst of een financieel instrument niet geschikt is voor een cliënt, dan zal dit leiden tot een negatief advies dan wel het niet verrichten van een voorgenomen transactie in het kader van het beheer van een individueel vermogen. Uiteraard kan dan vervolgens een andere beleggingsdienst of transactie worden overwogen.

Bij het verlenen van een andere beleggingsdienst dan evengenoemde diensten dient (slechts) informatie over de kennis en ervaring van een cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot een specifieke soort van product of dienst te worden ingewonnen ten behoeve van een beoordeling van de passendheid van de voorgenomen dienst of een financieel instrument voor een cliënt.

Indien een beleggingsonderneming naar aanleiding van de verkregen gegevens oordeelt dat het financiële instrument of de beleggingsdienst niet passend is voor de cliënt omdat de benodigde kennis en ervaring bij hem ontbreekt, dient zij de cliënt te waarschuwen. De beleggingsonderneming waarschuwt de cliënt bovendien wanneer zij onvoldoende informatie heeft verkregen om een beoordeling van de passendheid van de beleggingsdienst en betreffende financiële instrumenten te kunnen

doen. Voor twee soorten van beleggingsdiensten in verband met zogenaamde niet-complexe financiële instrumenten geldt dat – wanneer wordt voldaan aan een aantal voorwaarden – er bij de dienstverlening geen beoordeling van de geschiktheid of de passendheid van een dienst of financieel instrument hoeft te geschieden.

Best execution

Artikel 21 van de MiFID introduceert – wederom ter uitwerking van de algemene zorgplicht – een verplichting voor beleggingsondernemingen om maatregelen te treffen opdat bij de uitvoering van orders van cliënten het best mogelijke resultaat wordt behaald. Artikel 22 van de MiFID stelt bovendien specifieke regels voor de verwerking van orders van cliënten. Uit artikel 11 van de richtlijn beleggingsdiensten (destijds gecodificeerd in de artikelen 24 Besluit toezicht effectenverkeer 1995 en artikel 25 van de Nadere regeling gedragstoezicht 2002) volgde al het principe dat een beleggingsonderneming zich – ook bij de uitvoering van orders – op een eerlijke en billijke wijze dient in te zetten voor de belangen van haar cliënten en de integriteit van de markt. De MiFID werkt tamelijk gedetailleerd uit welke maatregelen een beleggingsonderneming concreet moet treffen ter naleving van genoemde algemene verplichting bij de uitvoering van orders. In een aantal lidstaten, zoals het Verenigd Koninkrijk en Frankrijk, gelden reeds specifieke bepalingen met betrekking tot dit onderwerp. Ook Nederland kent op dit moment een aantal normen dat hierop ziet¹.

Op dit moment is op de Nederlandse markt de prijs het enige criterium bij het bepalen van het best mogelijke resultaat bij de uitvoering van een order voor een cliënt. Dit behoudens de situatie dat een cliënt een specifieke instructie heeft gegeven aan de beleggingsonderneming die ertoe strekt voorrang te verlenen aan een andere factor die voor hem relevant is bij de uitvoering van een order. MiFID bepaalt dat de prijs van een financieel instrument één van de factoren is die van invloed zijn op het resultaat van het uitvoeren van een order. Al deze factoren worden samen gewogen, waarbij aan de prijs in de regel wel het meeste gewicht wordt toegekend. De huidige regeling in Nederland ziet alleen op het uitvoeren van orders voor niet-professionele cliënten. De MiFID verbreedt de reikwijdte van de regeling, want ziet ook op het uitvoeren van orders voor professionele cliënten (behoudens waar deze aangemerkt worden als in aanmerking komende tegenpartij en niet uitdrukkelijk om de bescherming van de «best-execution verplichtingen» hebben verzocht). Bovendien ziet de verplichting tot het behalen van het beste resultaat in MiFID ook op de situatie dat beleggingsondernemingen ter uitvoering van orders behulpzaam zijn bij de totstandkoming van bepaalde zogenaamde over-the-counter-transacties (OTC). Een laatste belangrijke vernieuwing die de MiFID brengt is dat de beleggingsonderneming een orderuitvoeringsbeleid dient te formuleren waarin tot uitdrukking wordt gebracht op welke wijze de beleggingsonderneming invulling zal geven aan de verplichting om het beste resultaat voor haar cliënten te bereiken bij de uitvoering van orders.

De reden waarom in het kader van de MiFID regels worden gesteld met betrekking tot het behalen van het beste resultaat voor cliënten bij de uitvoering van orders is dat een belangrijke doelstelling van de MiFID is de concurrentie tussen handelsplatformen te bevorderen. Dit opdat beleggingsondernemingen vanwege deze concurrentie de kwaliteit van dienstverlening verbeteren en een scherpere prijs stellen voor het uitvoeren van orders (de kosten van de orderuitvoering). Groeiende concurrentie tussen handelsplatformen kan echter ook leiden tot fragmentatie van de liquiditeit over meerdere plaatsen van uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten. Een fragmentatie van de markt vergroot de informatieasymmetrie tussen beleggingsondernemingen en

¹ Naast artikel 25 van de Nadere regeling gedragstoezicht 2002 ook de artikelen 29 (verbod op churning) en 30 (regels voor de verwerking van orders) jo. 43 (beperking van het toepassingsgebied van de gedragsregels tot het aanbieden of verrichten van beleggingsdiensten aan niet-professionele beleggers) van deze regeling.

cliënten. Dit kan niet alleen tot nadelige gevolgen voor de cliënt leiden, maar ook tot schade voor het vertrouwen van de markt en inefficiënties in de prijsvorming. Daarom zijn in de richtlijn verschillende waarborgen opgenomen om dit potentiële marktfalen tegen te gaan, waaronder de regels die verplichten tot het behalen van het beste resultaat bij de uitvoering van orders en de transparantieplichtingen. Met het opnemen van deze waarborgen wordt beoogd de positie van de cliënt te versterken, de efficiëntie van de markt aan te moedigen en de prijsvorming te bevorderen.

4.2.4. Categorieën cliënten

In dit wetsvoorstel worden drie categorieën cliënten onderscheiden, namelijk de in aanmerking komende tegenpartij, de professionele belegger en de niet-professionele belegger. De onderverdeling van cliënten in deze categorieën is van belang voor de mate van bescherming van de belegger en voor de vraag welke gedragsregels de beleggingsonderneming in acht moet nemen. Een cliënt die als in aanmerking komende tegenpartij wordt aangemerkt, heeft het laagste beschermingsniveau. De niet-professionele belegger wordt het meest beschermd. Cliënten kunnen op verzoek tussen de verschillende categorieën wisselen om zodoende een hoger of lager beschermingsniveau te genieten. Het verzoek kan betrekking hebben op een specifieke beleggingsdienst of transactie of in het algemeen. De beleggingsonderneming hoeft overigens niet een dergelijk verzoek te accepteren.

In aanmerking komende tegenpartij

Onder de definitie van in aanmerking komende tegenpartij (artikel 1:1) vallen onder meer beleggingsondernemingen, kredietinstellingen, pensioenfondsen, verzekeraars en grote ondernemingen die aan bepaalde omvangvereisten voldoen. De artikelen 4:19, 4:20, 4:22, 4:23, 4:24, 4:89, 4:90, 4:90a, 4:90b, 4:90c en 4:90d, eerste lid, zijn niet van toepassing op het ontvangen en doorgeven van orders en het uitvoeren van orders of rechtstreeks daarmee verband houdende nevendiensten met in aanmerking komende tegenpartijen. Een in aanmerking komende tegenpartij kan echter verzoeken om de gedragsregels per beleggingsdienst of transactie of in het algemeen toe te passen. Indien de beleggingsonderneming een dergelijk verzoek inwilligt, zijn de gedragsregels voor professionele beleggers van toepassing, tenzij de in aanmerking komende tegenpartij met de beleggingsonderneming is overeengekomen om als niet-professionele belegger te worden behandeld (artikel 4:18b, derde lid).

Een professionele belegger, met uitzondering van de ondernemingen als bedoeld in de onderdelen k en o van de definitie van professionele belegger in artikel 1:1, wordt voor de eerder genoemde diensten en transacties automatisch behandeld als in aanmerking komende tegenpartij. De rechtspersoon of vennootschap die op individueel niveau voldoet aan de in onderdeel o genoemde omvangvereisten kan na instemming als in aanmerking komende tegenpartij worden behandeld.

Een onderneming die op verzoek als professionele belegger is aangemerkt, kan de beleggingsonderneming verzoeken om als in aanmerking komende tegenpartij te worden aangemerkt indien zij voor het ontvangen en doorgeven van orders en het uitvoeren van orders als professionele belegger wordt aangemerkt (artikel 4:18b, vijfde lid).

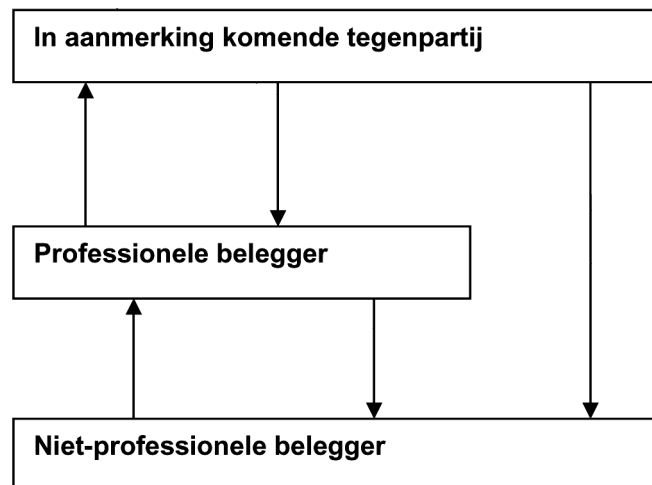
Professionele belegger

In artikel 1:1 is aangegeven welke cliënten worden aangemerkt als professionele belegger. Dit zijn onder meer beleggingsinstellingen, beleggingsondernemingen, kredietinstellingen en verzekeraars. Cliënten die niet vallen onder de definitie van professionele belegger kunnen verzoeken om als professionele belegger te worden behandeld. Zij moeten dan wel

voldoen aan bepaalde kwalitatieve en kwantitatieve criteria (artikel 4:18c). Uit de bepalingen van de uitvoeringsrichtlijn MiFID komt voort dat bij professionele beleggers de beleggingsonderneming bij een beoordeling van de geschiktheid van een beleggingsdienst en een financieel instrument mag uitgaan van bepaalde veronderstellingen. De beleggingsonderneming mag bijvoorbeeld aannemen dat de professionele belegger beschikt over de ervaring en kennis die nodig is om de risico's van een voorgenomen belegging te kunnen overzien.

Niet-professionele belegger

Op niet-professionele beleggers zijn de gedragsregels van toepassing die van toepassing zijn op de betreffende beleggingsdienst of transactie. Een professionele belegger kan verzoeken om als niet-professionele belegger te worden behandeld zodat een hoger beschermingsniveau geldt (artikel 4:18d).



4.2.5. Verbonden agent

Met de implementatie van artikel 23 MiFID in de Wft wordt het concept van de verbonden agent geïntroduceerd in de wet. Een met de verbonden agent enigszins vergelijkbaar figuur is de verbonden bemiddelaar uit deze wet. Bij implementatie van artikel 23 MiFID is er daarom voor gekozen zoveel mogelijk aansluiting te zoeken bij regelgeving betreffende verbonden bemiddelaars.

De activiteiten van een verbonden agent in de zin van artikel 23, eerste lid, MiFID bestaan uit:

- promoten van de diensten van de beleggingsonderneming en het aanbieden van die diensten;
- orders van cliënten of potentiële cliënten ontvangen en doorgeven;
- financiële instrumenten te plaatsen; en
- advies te verstrekken in verband met deze financiële instrumenten en diensten die door deze beleggingsonderneming worden aangeboden.

Uit de bovenstaande opsomming van activiteiten van een verbonden agent volgt dat niet alle activiteiten van een verbonden agent als beleggingsdienst kwalificeren (zie de definitie van «verlenen van een beleggingsdienst»). Ook volgt uit deze opsomming dat niet alle beleggingsdiensten door een verbonden agent mogen worden verleend. Van belang is dat hoewel een aantal activiteiten van de verbonden agent als vergunningplichtige beleggingsdiensten kwalificeren, een verbonden agent zelf niet vergunningplichtig is, dit in tegenstelling tot de beleggings-

onderneming waarvoor de verbonden agent optreedt. De verbonden agent lift als het ware mee op de vergunning van de beleggingsonderneming (hierna: «vergunninghoudende beleggingsonderneming») voor wie hij diensten verricht en door wie hij is aangesteld. Door deze systematiek is de vergunninghoudende beleggingsonderneming volledig verantwoordelijk voor elke handeling die een verbonden agent voor rekening van de desbetreffende beleggingsonderneming verricht, zoals dat ook het geval is bij de verbonden bemiddelaar voor wie een aanbieder volledig verantwoordelijk is.

Hoewel de vergunninghoudende beleggingsonderneming volledig verantwoordelijk is voor elke handeling die de verbonden agent voor rekening van de desbetreffende beleggingsonderneming verricht, wordt voorgesteld de verbonden agent aan te duiden als een species van beleggingsonderneming waardoor bepalingen die gelden voor beleggingsondernemingen ook van toepassing zijn op een verbonden agent, een en ander ongeacht of hij een rechtspersoon of natuurlijk persoon is, met uitzondering van de vergunningplicht. Een belangrijk gevolg van deze keuze is dat naast de vergunninghoudende beleggingsonderneming, die volledig verantwoordelijk is voor de verbonden agent, ook de verbonden agent zelf kan worden aangesproken door een toezichthouder in geval van niet nakoming van verplichtingen uit deze wet door de verbonden agent. Hierdoor kan de toezichthouder er ook voor kiezen rechtstreeks sancties op te leggen aan een verbonden agent.

4.2.6. Marktransparantie en -integriteit

De MiFID kent verschillende bepalingen die tot doel hebben de markttransparantie en integriteit te bevorderen. Ten eerste worden beleggingsondernemingen verplicht om relevante gegevens over de door hen verrichte transacties te bewaren en transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten te melden aan de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM). Dit opdat de AFM aan de hand van deze informatie kan nagaan of op een loyale, billijke en professionele wijze en op een manier die bevorderlijk is voor de integriteit van de markt is gehandeld door deze beleggingsondernemingen. Ten tweede wordt aan beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling van aandelen, beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren en aan marktexploitanten de verplichting opgelegd om prijzen voor en na de handel te publiceren, zodat marktdeelnemers en beleggers deze prijzen kunnen vergelijken. Transparantie van vaste koersen of bied- en laatprijzen (transparantie voor de handel) is van groot belang voor een efficiënte koersvorming en een eerlijke concurrentie tussen de handelsplatformen. De regels inzake de openbaarmaking van bijzonderheden over uitgevoerde aandelentransacties (transparantie na de handel) strekken ertoe beleggers of andere marktdeelnemers in staat te stellen achteraf te verifiëren onder welke voorwaarden transacties zijn uitgevoerd.

4.3 Overgangsmatregelen

Algemeen

Uitgangspunt is invoering van de Wet Implementatie MiFID volgens de hoofdregel van onmiddellijke werking. Deze wet is dus niet alleen van toepassing op hetgeen na zijn inwerkingtreding voorvalt, maar ook op bestaande rechtsposities en -verhoudingen. De in deze wet opgenomen overgangsmatregelen hebben tot doel de implementatie van de MiFID zo efficiënt en soepel mogelijk te laten verlopen. Artikel 71 van de MiFID regelt welke overgangsmatregelen kunnen worden getroffen. Deze overgangsmatregelen bevatten voorschriften die worden gesteld in het kader

van markttoegang. Met het begrip markttoegang wordt – kort samengevat – bedoeld op de voorschriften die verplichten tot het ondergaan van een preventieve toetsing voorafgaand aan het verlenen van diensten of het verrichten van activiteiten op de markt voor financiële instrumenten. Een zodanige toetsing vindt bijvoorbeeld plaats in het kader van het verlenen van een vergunning of van een ontheffing, maar zal niet plaatsvinden wanneer een bepaalde dienst of activiteit onder een vrijstelling valt.

Juridische procedures

Ten tijde van de inwerkingtreding van deze wet kunnen diverse juridische procedures aanhangig zijn waarop deze wetswijziging invloed kan hebben. Hierbij kan worden gedacht aan het aanvragen van bepaalde besluiten (bijvoorbeeld een vergunning) en aan bezwaar- en (hoger)beroepsprocedures.

Vanwege het uitgangspunt van onmiddellijke werking worden aanvragen die voor de inwerkingtreding van de wet zijn gedaan maar waarop door het bestuursorgaan wordt besloten na de inwerkingtreding van de wet worden beoordeeld naar het nieuwe recht.

Met betrekking tot juridische procedures die lopen ten tijde van de inwerkingtreding blijven de onder het huidige recht geldende termijnen van toepassing. Deze termijnen beginnen bij de inwerkingtreding van de wet dus niet opnieuw te lopen. Het is derhalve niet nodig een overgangsvoorziening te treffen.

De behandeling van een bezwaar geschiedt in beginsel met inachtneming van alle feiten en omstandigheden zoals die zijn op het moment van de beslissing op het bezwaar (heroverweging ex nunc; artikel 7:11 van de Awb). Op deze regel bestaan enkele uitzonderingen. Zo mogen sanctiebesluiten (bijvoorbeeld met betrekking tot bestuurlijke boeten) in de bezwaarfase ex tunc worden beoordeeld. Van de hoofdregel van ex nunc toetsing kan eveneens worden afgeweken indien met betrekking tot de toepasselijke voorschriften is voorzien in overgangsrecht. Lopende bezwaarschriften worden derhalve beoordeeld naar het nieuwe recht tenzij zich een van de hiervoor vermelde uitzonderingen voordoet.

Overgangsvoorzieningen zijn voor de afdoening van bezwaarschriften zijn derhalve niet nodig. Dergelijke voorzieningen zijn evenmin nodig voor de afhandeling van lopende (hoger)beroepsprocedures. Een zodanige procedure wordt afgehandeld op basis van de feiten en omstandigheden zoals die waren op het tijdstip waarop het bestreden besluit is genomen (heroverweging ex tunc; artikel 8:69 van de Awb).

4.4. Reactie marktpartijen op consultatie wettekst en toelichting

Het ontwerp-wetsvoorstel is eind december 2006 ter formele consultatie voorgelegd aan individuele marktpartijen, branche verenigingen en consumentenorganisaties. Ook is advies gevraagd aan de toezichthouders. Daarnaast is het ontwerp-wetsvoorstel op de website van het Ministerie van Financiën geplaatst waarbij een ieder is uitgenodigd tot het geven van een reactie.

Er zijn reacties ontvangen van Stichting Pensioenfonds ABP (ABP), Autoriteit Financiële Markten (AFM), AZL Vermogensbeheer B.V., Blue Sky Group B.V., De Nederlandsche Bank (DNB), Dutch fund and asset management association (Dufas), European Energy Derivatives Exchange N.V. (Endex), Energiened, federatie van Energiebedrijven in Nederland, Euro-next, Eumedion, Interpolis Pensioen en Vermogensbeheer B.V., Mn Services N.V., NautaDutilh N.V., NBVA branche vereniging van financiële en assurantieadviseurs (NBVA), Nederlands Instituut voor het Bank-, Verzekerings- en Effectenbedrijf, Nederlandse vereniging van assurantieadviseurs en financiële dienstverleners (NVA), Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), Stichting voor Ondernemingspensioenfonds (OPF),

Raad van de Effectenbranche (REB), Shell Asset Management Company B.V., Stichting Klachteninstituut Verzekeringen, Unie van Beroepspensioenfondsen en de Vereniging van Bedrijfstakpensioenfondsen. Een aantal van bovengenoemde partijen heeft een gezamenlijke reactie ingediend.

De hoofdpunten van de ontvangen reacties worden hieronder besproken. De technische opmerkingen zijn grotendeels overgenomen. Verder is de toelichting op het wetsvoorstel op enkele punten aangevuld en naar aanleiding van de opmerkingen verduidelijkt.

Geen goldplating

NVB en andere marktpartijen hebben gewezen op de onwenselijkheid van nationale koppen (goldplating). Belangrijke reden hiervoor is dat dit tot een verhoging van de administratieve lasten leidt en het level playing field op de Europese interne markt zou kunnen verstoren.

Uitgangspunt van het wetsvoorstel is om de MiFID één op één om te zetten in nationale wetgeving. Dit betekent dat er naar is gestreefd om geen aanvullende nationale regels op te nemen in het wetsvoorstel tenzij de beleggersbescherming daar uitdrukkelijk bij gebaat is. In het wetsvoorstel wordt op twee onderwerpen zgn. goldplating voorgesteld.

Ten eerste ten aanzien van de aansluiting bij een geschilleninstantie.

Artikel 53, eerste lid, van de MiFID bepaalt dat de lidstaten de buitengerechtelijke beslechting van consumentengeschillen over beleggingsdiensten en nevendiensten dienen te stimuleren. Hoewel de richtlijn dit strikt genomen niet bepaalt, wordt voorgesteld deze mogelijkheid aan te grijpen en beleggingsondernemingen te verplichten zich aan te sluiten bij een erkende geschilleninstantie. Dit betekent dat beleggingsondernemingen zich straks bij het door de minister erkende Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (KiFiD) aan moeten sluiten. Van de verplichte aansluiting worden uitgezonderd beleggingsondernemingen die uitsluitend beleggingsdiensten verlenen voor professionele beleggers en beleggingsondernemingen die uitsluitend beleggingsactiviteiten verrichten, d.w.z. niet voor cliënten handelen. De geschillenregelingen zijn niet bedoeld voor deze categorieën beleggingsondernemingen, omdat uit hun activiteiten geen consumentengeschillen kunnen voortvloeien.

Een tweede vorm van goldplating is de verplichting voor beleggingsondernemingen om bij de verlening van beleggingsadvies een cliëntenovereenkomst op te stellen. Hoewel de richtlijn hier niet toe verplicht, wordt toch voorgesteld deze eis ter bescherming van de cliënt in de wet op te nemen. De verplichting tot het opstellen van een contract geldt voor alle andere diensten wél.

Reikwijdte van MiFID voor pensioenfondsen en beleggingsinstellingen

Dufas, ABP, OPF alsmede andere pensioenfondsen hebben opgemerkt dat niet geheel duidelijk is in hoeverre MiFID van toepassing is op aan pensioenfondsen verbonden vermogensbeheerders alsmede op beleggingsinstellingen. Naar aanleiding van de consultatiereacties is met enkele partijen overleg gevoerd en is de reikwijdte van het wetsvoorstel verduidelijkt. Vermogenbeheerders die voor pensioenfondsen financiële instrumenten beheren vallen in beginsel onder de reikwijdte van de regels voor beleggingsondernemingen. De uitzondering van artikel 2, onderdeel h, moet zo worden gelezen dat alleen de pensioenfondsen zelf die onder het toezicht uit hoofde van de Pensioenwet vallen buiten het bereik van de MiFID-regels vallen. Dit is geregeld in artikel 1:15 van de Wft. Deze interpretatie is gebaseerd op overweging 15 van de MiFID, waarin gesteld wordt dat deze richtlijn niet van toepassing dient te zijn op onder meer pensioenfondsen en op de bewaarders en beheerders daarvan mits zij onderworpen zijn aan een specifieke regelgeving die direct op hun werkzaamheden is toegespitst. Aan deze voorwaarde wordt ten aanzien van de beheerders niet voldaan. Alleen de pensioenfondsen zelf vallen onder de

Pensioenwet. De beheerders dienen evenals andere beleggingsondernemingen die individuele vermogens voor professionele beleggers beheren onder de MiFID regels te vallen.

Overgangsrecht

NVB, Dufas en andere marktpartijen hebben verzocht om overgangsmaatregelen te treffen. De MiFID regelt welke overgangsmaatregelen kunnen worden getroffen met betrekking tot de verleende vergunningen en notificaties bij onmiddellijke werking van de MiFID regels. Deze Europese overgangsmaatregelen zijn, waar nodig, in het wetvoorstel geïmplementeerd. De maatregelen hebben zowel betrekking op voorschriften voor markttoegang (preventieve toetsing in het kader van vergunningverlening) als op de impact van nieuwe gedragsregels op de bestaande clientèle.

Best execution

Naar aanleiding van opmerkingen van NVB en Dufas dat de reikwijdte van de best execution regels niet duidelijk was, is de passage in de toelichting over de reikwijdte aangepast. Diverse partijen hebben verzocht om de regels inzake best execution die zijn opgenomen in Level 2 voor de duidelijkheid op te nemen in het wetsvoorstel. Aan dit verzoek is in dit wetsvoorstel tegemoet gekomen. Het merendeel van de regels uit Level 2 is geïmplementeerd in het wetsvoorstel zodat de samenhang tussen de regels op Level 1 en Level 2 niveau kon worden verduidelijkt.

Reikwijdte meldplicht transacties

Aan marktpartijen en toezichthouders is de vraag voorgelegd of zij voorstander zijn van uitbreiding van de verplichting om verrichte transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten aan de toezichthouder te melden. De reacties van marktpartijen zijn verdeeld. NVB en Dufas zijn geen voorstander van uitbreiding omdat dit tot een verhoging van administratieve lasten zal leiden. Tevens merken zij op dat dit tot verstoring van het *level playing field* op de Europese interne markt kan leiden. Dufas vraagt zich af of de uitbreiding bijdraagt aan de effectiviteit van het toezicht. De REB en Endex zijn voorstander van uitbreiding van de meldplicht tot alle transacties omdat de transparantie op de markt daarbij is gebaat.

Omdat het nuttig wordt geacht eerst meer ervaring met de meldplicht op te doen, de lasten voor het bedrijfsleven te beperken, zeker wanneer andere lidstaten dit ook doen, is besloten de meldplicht voorlopig niet uit te breiden tot andere financiële instrumenten. Wel is in het voorstel een delegatiebepaling opgenomen die het mogelijk maakt op een later moment bij algemene maatregel van bestuur een uitbreiding van de meldplicht te realiseren. De AFM kan zich in deze aanpak vinden.

De reactie van marktpartijen op de vraag of bij de melding van een transactie tevens een Client ID aan de toezichthouder moet worden verstuurd is verschillend. NVB en REB stellen dat een dergelijke verplichting leidt tot verhoging van de kosten voor de sector en een ongelijk speelveld ten opzichte van andere lidstaten. Dufas wijst op de lastige praktische uitvoerbaarheid voor de sector van een dergelijke verplichting en stelt vragen over nut en noodzaak voor het toezicht. Vooralsnog wordt niet besloten om een dergelijke verplichting voor te schrijven. De standpunten van marktpartijen en AFM (effectiever en efficiënter toezicht alsmede verlaging van kosten) zullen bij implementatie van de lagere regelgeving nader worden afgewogen waarbij ook rekening wordt gehouden met de wijze waarop andere lidstaten de meldplicht nader invullen.

Aansluiting bij erkende geschilleninstantie

Tijdens de consultatie is aan de markt de vraag voorgelegd hoe zij zouden staan tegenover een verplichte aansluiting bij een erkende geschillen-

instantie. De meeste marktpartijen spraken zich in positieve zin uit over een dergelijke verplichting. De AFM betoont zich een groot voorstander omdat het de bescherming van de consumenten verbetert en mogelijk het initiatief om tot één geschilleninstantie voor de financiële sector te komen vergroot. Om deze redenen en mede gelet op een gelijke behandeling met financiële dienstverleners is er in het wetsvoorstel voor gekozen om beleggingsondernemingen te verplichten om zich aan te sluiten bij een erkende geschilleninstantie. Ter verduidelijking is in de toelichting opgenomen dat het moet gaan om consumentengeschillen.

Verbonden agent

Op de vraag naar de wenselijkheid en voorgestelde regeling van de figuur van de verbonden agent is verschillend gereageerd. NVB, NBVA en Dufas zien niet in waarom regeling noodzakelijk zou zijn. Dufas en andere partijen kunnen zich vinden in de vormgeving van deze figuur conform het concept wetsvoorstel. Naar aanleiding van de consultatiereacties wordt voorgesteld de hoofdlijnen van de regeling te handhaven.

Normenkader beurzen

De AFM heeft geadviseerd om gelet op een waarborging van een gelijk speelveld tussen handelsplatformen enkele regels die voor MTF's gelden tevens op te nemen voor gereguleerde markten. Dit voorstel is ten dele overgenomen. In het wetsvoorstel zijn regels inzake uitbesteding en governance, die reeds op grond van de erkenning gelden voor gereguleerde markten, opgenomen.

Toezicht op MTF

De AFM heeft opmerkingen gemaakt over de verdeling van het toezicht op MTF's. De MiFID kwalificeert het exploiteren van een MTF als een beleggingsactiviteit. Krachtens de MiFID is een rechtspersoon die een beleggingsactiviteit verricht een beleggingsonderneming. Indien een onderneming een MTF exploiteert, is derhalve sprake van een beleggingsonderneming. Daarom wordt de taakverdeling voor wat betreft het toezicht op de bedrijfsvoering gehanteerd die ook geldt voor het toezicht op beleggingsondernemingen. Dit betekent dat de AFM toezicht zal houden op de algemene aspecten, integriteitsaspecten en gedragsaspecten van de bedrijfsvoering. DNB zal toezicht houden op de prudentiële aspecten van de bedrijfsvoering bij een MTF (met name risico-beheersing).

Samenloop Wfd (oud) en MiFID

De AFM, NVA en NBVA hebben gewezen op de samenloop tussen de bepalingen die op grond van de Wft (oud Wfd) voor beleggingsadviseurs en bemiddelaars gelden en de regels van de MiFID inzake beleggingsadvies. Meer in het bijzonder wijzen zij op de situatie waarin tussenpersonen diensten verlenen in verband met effectenhypotheek (hypotheek die worden gecombineerd met een verpande effectenrekening) en in dat kader beleggingsadvies in de zin van de MiFID verlenen. Deze beleggingsadviseurs en bemiddelaars beschikken reeds over een Wft vergunning maar worden geconfronteerd met de regels die op grond van MiFID voor het verstrekken van beleggingsadvies gelden.

Vanwege de impact die een onverkorte toepassing van de MiFID regels voor deze tussenpersonen zou hebben wordt voorgesteld om met gebruikmaking van de facultatieve vrijstellingsmogelijkheid van artikel 3 MiFID een op hen toegesneden nationaal regime te ontwerpen. Dit om een verschraving van de dienstverlening van het intermediair, het ontstaan van een ongelijk speelveld tussen dienstverlening in verband met effectenhypotheek en beleggingshypotheek (hypotheek die worden gecombineerd met een beleggingsverzekering die niet onder de MiFID vallen) en een mogelijke ontwikkeling die contrair is aan de stimulans die

moet uitgaan van het initiatiefwetsvoorstel van de kamerleden Depla en Blok inzake fiscale facilitering van banksparen ten behoeve van pensioenopbouw tegen te gaan. Bij het ontwerpen van dit regime zal als uitgangspunt worden genomen dat de bescherming die de MiFID cliënten beoogt te bieden zo veel mogelijk intact dient te blijven en zal ook het speelveld met beleggingsondernemingen worden meegewogen.

5. GEVOLGEN VOOR HET BEDRIJFSLEVEN VAN HET WETSVORSTEL

5.1. Inleiding

In de vorige paragrafen zijn de motieven voor het indienen van dit wetsvoorstel toegelicht. In deze paragraaf worden de financiële gevolgen uiteengezet, waar mogelijk cijfermatig ondersteund. Dit betreft de lasten voor het bedrijfsleven, de implicaties van het wetsvoorstel voor de consument, de baten van het wetsvoorstel, alsmede de macro-economische gevolgen van het wetsvoorstel, zoals de te verwachten effecten op de marktstructuur. Het is hiertoe noodzakelijk allereerst in kaart te brengen welke bedrijven geraakt zullen worden door het wetsvoorstel; wie de normadressaten zijn.

Hieronder wordt een all-in berekening van de kosten weergegeven. Dit betekent dat onderstaande afwegingen niet alleen betrekking hebben op de gevolgen van de implementatie van de MiFID in dit wetsvoorstel, maar ook op de implementatie van de uitvoeringsrichtlijn MiFID in lagere regelgeving en de kosten die voortkomen uit de uitvoeringsverordening MiFID. De waarschijnlijke effecten van deze lagere regelgeving zijn in de navolgende overzichten verdisconteerd in de bedragen die betrekking hebben op de algemene normen die de uitwerking in lagere regelgeving mogelijk maken. Hierbij worden gemiddelden gegeven, aangezien de precieze inhoud van de lagere regelgeving nog niet vaststaat en de verschillen in de wijze waarop het wetsvoorstel uitwerkt op kleinere en grotere beleggingsondernemingen nog niet ten aanzien van alle onderwerpen gebleken zijn. In de toelichting op de lagere regelgeving zullen eventuele nieuwe inzichten met betrekking tot de kosten worden verantwoord.

Er is één uitzondering gemaakt op deze wijze van verantwoording van de gevolgen van de MiFID voor het bedrijfsleven. Zoals toegelicht in paragraaf 4.1. zal voor tussenpersonen die diensten verlenen in verband met effectenhypotheek (hypotheek die worden gecombineerd met een verpande effectenrekening) en die in dat kader uitspraken doen over de geschiktheid van bepaalde financiële instrumenten voor een cliënt en/of orders van cliënten in verband met concrete financiële instrumenten ontvangen en doorgeven aan een (bank)beleggingsonderneming waarbij de beleggingsrekening wordt aangegaan, gebruik worden gemaakt van de vrijstellingsmogelijkheid van artikel 3 van de MiFID. Vanwege de impact die een onverkorte toepassing van alle MiFID-regels op deze ondernemingen zal hebben, zal een op hen toegesneden nationaal regime worden ontworpen. De tussenpersonen die het betreft zijn vanwege het voorkomen tot vrijstelling niet opgenomen in het in paragraaf 5.3. geboden overzicht van relevante ondernemingen. De financiële gevolgen die kunnen voortkomen uit de voorwaarden die aan de vrijstelling zullen worden verbonden, zullen worden verantwoord in het algemeen deel van de toelichting bij een voorstel tot wijziging van de Vrijstellingsregeling Wft.

Zoals gezegd zijn onderstaande berekeningen gebaseerd op gemiddelde kosten voor de betrokken ondernemingen. Bij het vaststellen van deze

gemiddelde kosten is gebruik gemaakt van informatie verkregen van marktpartijen en de toezichthouder. De werkelijke omvang van de kosten voor een individuele onderneming zal echter afhankelijk zijn van de huidige inrichting van het bedrijf en van de individuele keuzes die de betreffende onderneming maakt bij de implementatie van de MiFID-wetgeving in haar bedrijf. Enkele factoren die van invloed kunnen zijn, zijn:

- de aard van de diensten die de beleggingsonderneming verleent en de activiteiten die deze verricht: beleggingsadvies, uitvoering van orders, etc.
- de financiële instrumenten in verband waarmee de onderneming beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht; complexe of enkel niet-complexe financiële instrumenten;
- de categorie cliënten die de onderneming bedient; niet-professionele beleggers of enkel professionele beleggers en/of in aanmerking komende tegenpartijen;
- het wel of niet aanbieden van de functie systematische internalisatie;
- het wel of niet exploiteren van een MTF;
- de aard en kwaliteit van de (computer)systemen die de onderneming momenteel gebruikt ter ondersteuning van haar bedrijfsprocessen;
- de huidige regelgeving die op de onderneming van toepassing is; voor kredietinstellingen gelden bijvoorbeeld reeds organisatorische verplichtingen;

Een groot deel van de kosten die voortkomen uit de MiFID zal eenmalig zijn. Beleggingsondernemingen dienen eenmalig nieuwe bedrijfsprocessen te ontwerpen en te implementeren dan wel bestaande de bestaande bedrijfsprocessen te herzien en de technologie waarmee deze processen worden ondersteund te vernieuwen. Nieuwe technologische oplossingen zijn bovendien nodig om in te kunnen springen op de ontwikkelingen op de financiële markten, bijvoorbeeld om hierbij competitief voordeel te behalen nu de MiFID grensoverschrijdende beleggingsactiviteiten en -dienstverlening makkelijker maakt.

5.2. Genomen maatregelen ter beperking van belastende bedrijfseffecten

Het wetsvoorstel ziet op de implementatie van de MiFID en bijbehorende uitvoeringsmaatregelen in de Nederlandse rechtsorde. De noodzaak tot het vaststellen van deze Europese regelgeving is reeds uiteengezet in de vorige paragrafen. Bij de totstandkoming van de definitieve versie van de MiFID en de bijbehorende uitvoeringsverordening en -richtlijn is de markt veelvuldig geconsulteerd. Dit onder meer vanuit de gedachte dat marktpartijen bij uitstek in staat zijn aan te geven waar de regelgever is doorgeschoten in het zoeken naar oplossingen voor de geconstateerde problemen of waar de regelgever te ver is gegaan in de regelstelling ten aanzien van bepaalde onderwerpen. Onder meer zijn op de website van de Europese Commissie voorstellen geplaatst, waar de markt op kon reageren. Ook dit wetsvoorstel ter implementatie van de Europese regelgeving is ter consultatie voorgelegd aan de marktpartijen in Nederland. Hiermee is marktpartijen de gelegenheid geboden na te gaan of de vertaling in nationale wetgeving onverhoopt heeft geleid tot verplichtingen die verder strekken dan de in Brussel geformuleerde normen. Bovendien hebben marktpartijen alternatieve formuleringen voor normstelling kunnen aandragen waarmee ze verwachten dat de doelstelling van de norm tegen lagere kosten voor de onderneming wordt behaald. Marktpartijen hebben ook kunnen reageren op de kwalificering en kwantificering van de financiële gevolgen van het wetsvoorstel zoals die in deze paragrafen worden verantwoord. Zie ook paragraaf 5.10.

De MiFID wordt in beginsel één-op-één omgezet in nationaal recht. Wijzigingen en toevoegingen in de formulering van de normen zijn tot een minimum beperkt en in de toelichting verantwoord. Eenzelfde aanpak wordt nagestreefd bij de implementatie van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Zie hierover meer in paragraaf 2 van het algemeen deel van deze toelichting.

5.3. Betrokken ondernemingen

Het wetsvoorstel is van toepassing op beleggingsondernemingen en marktexploitanten. In deze paragraaf worden deze normadressaten gekwantificeerd en onderverdeeld in sectoren. De cijfers zijn aangeleverd door de AFM, op basis van gegevens uit haar register van onder toezicht staande instellingen.

Het toepassingsbereik van het wetsvoorstel is enigszins breder dan de reikwijdte van de regels die thans gelden voor het verlenen van beleggingsdiensten. Implementatie van de MIFID leidt onder meer tot een verruiming van de definitie van de begrippen «beleggingsdienst» en «beleggingsactiviteit». Hierdoor zullen bepaalde ondernemingen aan de regels die gelden voor het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten worden onderworpen die nu niet onder de Wft-bepalingen voor beleggingsondernemingen vallen.

Onderstaand schema is ingedeeld op basis van de lijst van beleggingsdiensten en -activiteiten zoals deze is weergegeven in bijlage I bij de MiFID. De consequentie van deze aanpak is dat beleggingsondernemingen dubbel geteld worden: een vermogensbeheerder die orders doorgeeft valt bijvoorbeeld zowel onder onderdelen (1) als (4). Er is evenwel een inschatting van het totaal aantal beleggingsondernemingen dat op dit moment actief is in de markt opgenomen in het overzicht. Verder worden in het schema buitenlandse (bank)beleggingsondernemingen genoemd die actief zijn in Nederland (en daarvan melding hebben gedaan aan de AFM). Helaas kan op basis van gegevens uit het register geen onderscheid worden gemaakt tussen beleggingsondernemingen die hun zetel hebben in een andere lidstaat die via een bijkantoor in Nederland actief zijn op de Nederlandse markt en beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die grensoverschrijdende diensten verrichten naar Nederland. Dit onderscheid is evenwel van belang voor een antwoord op de vraag of de Nederlandse gedragsregels van toepassing zijn op de dienstverlening door deze ondernemingen. Deze Nederlandse gedragsregels zijn namelijk alleen relevant wanneer een beleggingsonderneming uit een andere lidstaat haar diensten via een bijkantoor in Nederland verleent. Vanwege het ontbreken van informatie over voornoemd onderscheid, zijn de kosten die beleggingsondernemingen uit andere lidstaten mogelijk moeten maken vanwege dit wetsvoorstel niet meegenomen in de kostenberekening.

Beleggingsondernemingen (totaal, uitgezonderd type 5 en 8)	327*
(1) Ontvangen en doorgeven van orders	302*
(2) Uitvoeren van orders voor rekening van cliënten	152*
(3) Handelen voor eigen rekening	93 – 110*
(4) Vermogensbeheer: doorgeven van orders	241*
(4) Vermogensbeheer: uitvoeren van orders	76*
(5) Beleggingsadvies	nieuw (schatting: 170*)
(6, 7) Overnemen en/of plaatsen van emissies	20*
(8) Exploiteren van MTF	nieuw (schatting: 5)
Buitenlandse beleggingsondernemingen actief in NL (EP**)	927*
Bankbeleggingsondernemingen***	100*
Buitenlandse bankbeleggingsondernemingen actief in NL (EP**)	243*
Exploitant gereguleerde markt	1*

* gegevens uit 2006. bron: AFM;

** EP = Europees paspoort

*** Bankbeleggingsondernemingen hebben een vergunning van DNB, maar dienen zich wel aan te melden bij de AFM

Hierna zullen bankbeleggingsondernemingen onder de noemer beleggingsondernemingen worden geschaard. Hierdoor komt het totaal aantal beleggingsondernemingen op 602. Dit is inclusief ondernemingen die voor inwerkingtreding van de wet niet maar na inwerkingtreding van de wet wel onder de definitie van beleggingsonderneming vallen (hierna nieuwe beleggingsondernemingen). Wanneer nieuwe beleggingsondernemingen niet worden meegerekend komt het totaal aan beleggingsondernemingen op 427. Wanneer bovendien rekening wordt gehouden met het gegeven dat sommige bepalingen niet van toepassing zijn op beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren, omdat dit een beleggingsactiviteit is en geen beleggingsdienst, moet op onderdelen gerekend worden met een aantal van 597 relevante beleggingsondernemingen (inclusief de nieuwe beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen). Verder wordt uitgegaan van 5 grote beleggingsondernemingen, 242 middelgrote, en zodoende 350 kleinere (maximaal 10 medewerkers). Het aantal nieuwe beleggingsondernemingen wordt geschat op 175 (5 MTF + 170 beleggingsadviseurs waarvan circa 150 al onder het Wft-regime voor adviseurs vallen).

Tengevolge van de MiFID kunnen de volgende nieuwe typen beleggingsondernemingen ontstaan:

1. ondernemingen die een MTF exploiteren;
2. ondernemingen die beleggingsadvies verstrekken (nu: nevendienst onder de richtlijn beleggingsdiensten);
3. ondernemingen die beleggingsdiensten en -activiteiten verrichten in «nieuwe» financiële instrumenten;
4. beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (SI).

Ad. 1. Zoals eerder uiteengezet bestaat er momenteel geen specifieke vergunning voor het exploiteren van een MTF. Een MTF wordt onder de huidige regelgeving aangemerkt als een markt in financiële instrumenten in Nederland en dient als zodanig een erkenning te hebben. In de MiFID en in het wetsvoorstel wordt een exploitant van een MTF beschouwd als een beleggingsonderneming. De activiteit van het exploiteren van een MTF is in de MiFID opgenomen in de lijst van beleggingsdiensten en activiteiten (Deel A van Bijlage 1) en in de wet in artikel 1:1 (definitie verrichten van een beleggingsactiviteit). Het is niet precies vast te stellen hoeveel ondernemingen voornemens zijn een MTF te gaan exploiteren. De verwachting is dat op korte termijn slechts enkele grote beleggingsondernemingen een MTF zullen opzetten en dat daarnaast een van de twee bestaande markten in financiële instrumenten omgezet zal worden in een MTF. Bij de beslissing om een MTF te gaan exploiteren spelen naast verwachtingen over het aantal transacties dat via de MTF zal worden

afgewikkeld, onder andere ook inschattingen van de hoge (grotendeels initiële) kosten in verband met de exploitatie van de MTF een rol. Daarbij zijn onder meer de kosten voor het opzetten van of het aansluiten bij een systeem voor afwikkeling van transacties (clearing & settlement) van belang. Verwacht wordt dat het totale aantal MTF-exploitanten in Nederland ten hoogste 5 zal bedragen.

Ad. 2. Onder de richtlijn beleggingsdiensten was het verstrekken van beleggingsadvies een nevendienst, maar de MiFID heeft deze dienst als zelfstandige beleggingsdienst (een hoofddienst) gekwalificeerd. Ook beleggingsadviseurs zijn derhalve normadressaat van een groot deel van de bepalingen van het onderhavige wetsvoorstel. Beleggingsadviseurs zijn momenteel al onderworpen aan regels in de Wft die zien op advisering over financiële producten in het algemeen (normen die voortkomen uit de voormalige Wet financiële dienstverlening), en zijn bovendien reeds vergunningplichtig op basis van artikel 2:75 Wft. Uit het register van de AFM wordt afgeleid dat op dit moment circa 150 beleggingsadviseurs over een vergunning beschikken. Daarnaast komt beleggingsadvies aan professionele cliënten onder de reikwijdte van dit wetsvoorstel te vallen, hetgeen naar verwachting circa 20 extra beleggingsondernemingen zal opleveren.

Ad. 3. De MiFID verruimt de definitie van «financiële instrumenten». Zie hiervoor het schema in de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1.1. In tegenstelling tot de richtlijn beleggingsdiensten ziet de MiFID ook op bepaalde grondstoffenderivaten, behoudens waar een bijzondere vrijstelling voor handelaren in grondstoffen geldt. Grondstoffenderivaten in de vorm van opties, termijncontracten en soortgelijke contracten vallen echter reeds onder het begrip «financiële instrumenten» in de Wft. Andere typen van grondstoffenderivaten zijn nieuw ten opzichte van de Wft-definitie. In artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van de MiFID zijn personen waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het voor eigen rekening handelen in grondstoffen en/of van grondstoffen afgeleide instrumenten vrijgesteld van de werkingssfeer van de richtlijn, tenzij deze personen deel uit maken van een groep waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het verrichten van andere beleggingsdiensten. In grondstofderivaten gespecialiseerde handelaren vallen onder voornoemde vrijstelling. Alleen beleggingsondernemingen die *louter* beleggingsdiensten verrichten in verband met grondstofderivaten en niet hun beroep of bedrijf maken van het handelen in de grondstoffen zelf vallen onder de MiFID. Waarschijnlijk verrichten bedoelde beleggingsondernemingen al beleggingsdiensten in andere financiële instrumenten, zodat het aantal nieuwe beleggingsondernemingen dat door de uitbreiding van de definitie van «financieel instrument» onder MiFID zal vallen, verwaarloosbaar is.

Ad. 4. Beleggingsondernemingen kunnen ervoor kiezen om naast het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten transacties systematisch intern af te handelen. De groep beleggingsondernemingen die transacties systematisch intern (SI) uitvoert is daarmee reeds verdisconteerd in de andere categorieën beleggingsondernemingen. Het in kaart brengen van het aantal beleggingsondernemingen met SI is echter relevant voor de bepalingen die lasten opleggen louter voor deze ondernemingen om zodoende de totale kosten van de betreffende norm te kunnen berekenen. Beleggingsondernemingen die deze activiteit willen uitoefenen, dienen dit te melden bij de AFM. Op dit moment is het aantal ondernemingen dat voornemens is om SI aan te bieden nog onbekend. De verwachting is evenwel dat slechts enkele grote beleggingsondernemingen deze uitvoeringsmogelijkheid zullen gaan aanbieden. Dit omdat er grote transactievolumes nodig zullen zijn om SI rendabel te laten zijn. Het aantal beleggingsondernemingen dat

op korte termijn SI als optie zal aanbieden wordt voor de Nederlandse markt geschat op 2 ondernemingen.

5.4. Bepalingen die belastende bedrijfseffecten teweeg brengen

Hieronder volgt een overzicht van de bepalingen in dit wetsvoorstel die belastende bedrijfseffecten teweeg brengen, uitgesplitst naar bepalingen die administratieve lasten (**AL**) veroorzaken en bepalingen die overige nalevingskosten (**ONK**) meebrengen. Onder *administratieve lasten* worden verstaan de kosten die een onderneming moet maken om te voldoen aan informatieverplichtingen uit hoofde van wet- en regelgeving van de overheid. Het betreft verplichtingen tot het verzamelen, bewerken, registreren, bewaren, rapporteren en ter beschikking stellen van informatie aan bijvoorbeeld een toezichthouder, een cliënt of het publiek. Om een compleet beeld te geven van de belastende bedrijfseffecten van dit wetsvoorstel wordt hieronder tevens inzicht gegeven in de *overige nalevingskosten* die de bepalingen van het wetsvoorstel tot gevolg kunnen hebben. De overige nalevingskosten bestaan zodoende uit de overige kosten die beleggingsondernemingen moeten maken om te kunnen voldoen aan de inhoudelijke verplichtingen die het wetsvoorstel stelt. Enkel kosten die voortvloeien uit het onderhavige wetsvoorstel zijn berekend. Indien beleggingsondernemingen het wetsvoorstel aangrijpen om verder te gaan in hun service, controles van de bedrijfsprocessen of aanpassingen van de systemen dan de MiFID voorschrijft, dan kunnen de daaraan gerelateerde kosten niet worden toegerekend aan dit wetsvoorstel en zijn deze niet meegenomen in de berekeningen.

Sommige kosten kunnen zowel in de categorie AL als de categorie ONK vallen. Dit is bijvoorbeeld het geval waar een beleggingsonderneming aan bepaalde voorwaarden dient te voldoen en de toezichthouder of cliënt eveneens dient in te lichten dienaangaande. AL en ONK worden dan apart verantwoord. Waar de MiFID geen nieuwe verplichting oplegt, omdat een verplichting reeds onderdeel uitmaakt van de huidige wetgeving of wanneer een verplichting in een soortgelijke of lichtere vorm bekend is wordt dit eveneens vermeld in het navolgende. Per bepaling wordt de normadressaat benoemd.

Bepaling*	Omschrijving	Normadressaat**	AL***	ONK***	reeds bestaande norm (geheel)****	uitbreiding en/of wijziging norm****
1-3 4 lid 1 en 2	<i>Beleggingsondernemingen</i> reikwijdte wetsvoorstel reikwijdte definitie «beleggings- onderneming» ?	bo	X	X		
	<i>Beleggingsondernemingen: vergun- ning</i>					
5 lid 1	Vergunningplicht	bo	X		2:96	
7 lid 2	informatieverstrekking t.b.v. vergunningaanvraag	bo	X		2:99 lid 3; 41 lid 1 (f,j,k) Bmfo	
9 lid 1	betrouwbaarheid- en deskundigheid dagelijkse beleidsbepalers	bo	X	X	2:99 lid 1(a+b)	
9 lid 2	melding van wijzigingen	bo	X		95 lid 1 Bgfo	
9 lid 4	tweehoofdige leiding	bo		X	2:99 lid 1(d)	
9 lid 4	uitzondering op tweehoofdige leiding	bo		X(-)	4:83 lid 2+3	
10 lid 1, 2, 3, 5	melding gekwalificeerde deelneming + verwerven, wijziging van omvang deelneming, jaarlijkse opgave identiteit deelnemer	bo	X		2:99 lid 2; 41 lid 1(o) Bmfo; 3:95; 3:103; 4:13	
16 lid 2	melding materiële wijziging van voorwaarden vergunning	bo	X			94 + 96 Bgfo

Bepaling*	Omschrijving	Normadressaat**	AL***	ONK***	reeds bestaande norm (geheel)****	uitbreiding en/of wijziging norm****
	<i>Beleggingsondernemingen: bedrijfsvoering</i>					
13 (5 sub d url)	deskundigheid medewerkers	bo		X		
13 lid 2 (6 url)	Integere bedrijfsvoering	bo		X	4:11	
13 lid 2 (9 url)	verantwoordelijkheid hoogste leiding	bo		X		
	beleid					
13 lid 2 (11; 12 url)	passende regels persoonlijke transacties	bo		X		9.3 bijlage 9 Nr
13 lid 2 (10 url)	Klachtenafwikkeling	bo		X	4:17; 39t/m41 Bgfo	
13 lid 3, 18 (21t/m23 url)	regelingen ter voorkoming van belangenconflicten	bo		X		4:14; 4:88; 35 lid 1 Bgfo; 6:21t/m24 Nr
13 lid 4	continuïteit verrichten beleggingsdiensten	bo		X	3:17 lid 3; 23 Bpr	
13 lid 5 (13t/m15 url)	eisen aan uitbesteding	bo		X		3:18; 4:16; 37 Bgfo
13 lid 5 (14 lid 5 url)	informatieverplichting m.b.t. uitbesteding	bo	X			
13 lid 5 (7 url)	Risicobeheer	bo		X	4:14 lid 2; 23 Bpr	6:2 Nr; 9.2 bijlage 9 Nr; 31 Bgfo
13 lid 5 (8 url)	interne controle/ administratieve organisatie	bo		X		4:14 lid 2; 23 Bpr; 31 Bgfo
13 lid 6 (7 uVo, 51 url)	bewaarplicht gegevens over verrichte diensten en transacties/ dossierplicht per cliënt	bo	X			4:14; 35 Bgfo; 9.4, 12, 15 t/m18 bijlage 9 Nr
13 lid 6 (23 url)	bewaarplicht gegevens over (verrichte) diensten/ act. met (mogelijk) belangenconflict	bo	X			4:14; 35 Bgfo
13 lid 7, 8 (16t/m20 url)	Vermogensscheiding	bo	X	X		4:87; Bgfo, Nr
18 lid 2 (22, 23 url)	melding ingeval ontoereikendheid regelingen belangenconflicten	bo	X			
	<i>Beleggingsondernemingen: gedragsregels</i>					
19 lid 1 (26, 44, 45, 47-49 url)	eerlijke, billijke en professionele inzet voor belangen cliënt	bo + bel.diensten	X	X		4:25 lid 1; 6:11 Nr
19 lid 2 (27 url)	Informatieregels	bo + bel.diensten	X			4:19; 6:3 + bijlage 10 Nr; 6:194-196 BW
19 lid 3, bijlage II (28t/m34 url)	Informatie voorafgaand aan overeenkomst + cliëntencategorisatie	bo+ bel.diensten	X			4:20-23; 59 Bgfo; 6:4 Nr
19 lid 4,5 (35t/m37 url)	ken uw cliënt- beginsel	bo + bel.diensten	X			4:23; 4:24; 4:90
19 lid 5	waarschuwingsplicht ongeschiktheid dienst of product	bo + bel.diensten	X (-)		4:24 lid 2	
19 lid 5	waarschuwingsplicht bij onvoldoende inlichtingen cliënt	bo + bel.diensten	X (-)		4:24 lid 3	
19 lid 6 (38 url)	verlichting regime lid 5	bo+orderuitvoering	X(-)			4:24 lid 4, 6
19 lid 7 (39 url)	Cliëntenovereenkomst	bo + bel.diensten	X		4:89	
19 lid 7	Cliëntendossier	bo + bel.diensten	X			
19 lid 8 (40t/m43 url)	verslagen cliënt verrichte beleggingsdiensten	bo + bel.diensten	X			4:20 lid 3 en 4
24 (50 url)	vaststellen in aanmerking komende tegenpartijen	bo	X(-)	X		
21 lid 1 (44 url)	best execution	bo+orderuitvoering		X		6:13 Nr
21 lid 2, 3, 4 (46 url)	beleid inzake orderuitvoering + minimaal jaarlijkse evaluatie	bo+orderuitvoering		X		
21 lid 3 (46 url)	informatie aan + instemming van cliënten orderuitvoeringsbeleid	bo+orderuitvoering		X		
21 lid 3	uitdrukkelijke toestemming cliënt voor handel buiten GM of MTF	bo+orderuitvoering	X			
21 lid 4	informerende cliënt over wezenlijke wijzigingen orderuitvoeringsbeleid	bo+orderuitvoering	X			
21 lid 5	kunnen aantonen van overeenstemming orderuitvoering met beleid	bo+orderuitvoering	X			

Bepaling*	Omschrijving	Normadressaat**	AL***	ONK***	reeds bestaande norm (geheel)****	uitbreiding en/of wijziging norm****
22 lid 1	vlotte uitvoering orders	bo		X		6:13 Nr
22 lid 1 (47/t/m49url)	procedures tbv orderverwerking	bo+orderuitvoering		X		
22 lid 1 (47 url)	berichten niet-prof ingeval probleem uitvoering	bo+orderuitvoering	X			
22 lid 1 (48, 49 url)	vaststellen ordertoewijzingsbeleid tav samengevoegde orders	bo+orderuitvoering		X		
22 lid 1 (48 url)	berichten cliënt mogelijke nadelen bij samenvoeging bep.order	bo+orderuitvoering	X			
22 lid 2 (30 uVo)	ib openbaarmaking limietorder indien niet onmiddellijk uitgevoerd	bo+orderuitvoering	X			
	<i>beleggingsondernemingen: verbonden agenten</i>					
23 lid 3	aanmelding verbonden agenten bij AFM	bo met v.a.	X			
23	vrijstelling vergunningsplicht, ondanks kwalificatie als bo	v.a.	X(-)			
23 lid 3	betrouwbaarheid- en deskundigheidsvereiste	v.a.	X	X		
23 lid 2	verantwoordelijkheid voor en controle van verbonden agenten	bo met v.a.		X		
4:100d lid 1 Wft	melding bij overtreding Wft door verbonden agent	bo met v.a.	X			
	<i>Beleggingsondernemingen: MTF</i>					
14 lid 1, 2 (al 1)	regels t.a.v. handelsproces en toelating fin. instrumenten	bo die MTF expl.		X		5:26
14 lid 2 (al 2)	toegang tot of voorziening in voor het publiek beschikbare informatie t.b.v. beleggingsoordeel	bo die MTF expl.	X			5:26
14 lid 4	regels t.a.v. toegang faciliteit	bo die MTF expl.		X		5:26
14 lid 5	inlichten gebruikers over afwikkeling	bo die MTF expl.	X			5:26
14 lid 5	voorzieningen ter bevordering efficiënte afwikkeling transacties	bo die MTF expl.		X		5:26
	<i>Beleggingsondernemingen: met SI</i>					
21 lid 2, 4 Vo	registratieplicht + afmelding AFM + openbaarmaking	bo met SI	X			
	<i>Gereguleerde markten</i>					
36 lid 1	informatieverstrekking t.b.v. vergunning	marktexploitant	X			5:26
37 lid 1	betrouwbaarheids- en deskundigheidsvereiste	marktexploitant		X		5:26
37 lid 1, 38	informatieplicht identiteitgegevens feitelijke leiding + personen met invloed van betekenis + omvang belang + eigendomsstructuur + evt. wijzigingen	marktexploitant	X			5:32; beleidslijn + mandaatbesluit «vvgb markten in f.i. in Nederland»
39	risicobeheer, regelingen m.b.t. belangenconflicten, handel, uitvoering orders, afhandeling transacties	marktexploitant		X		5:26
40 lid 1 (35/tm37 uVo)	regels t.a.v. toelating fin. instrumenten	marktexploitant		X		5:26
40 lid 3, 4	Verificatieplichten	marktexploitant		X		5:26
40 lid 5	mededelen uitgevende instelling ingeval handel in haar effecten	marktexploitant	X			5:26
42 lid 1, 2	regulering toegang, met o.a. verplichtingen leden en deelnemers	marktexploitant		X		5:26
42 lid 7	periodiek melden lijst leden en deelnemers	marktexploitant	X			5:26
	<i>Markttransparantie</i>					
25 lid 2	bewaarplicht gegevens transacties	bo	X			4:90 lid 2
25 lid 3, 4, 5 (12,13 uVo)	meldingsplicht transacties	bo	X			6:10 lid 1 en 2 Nr

Bepaling*	Omschrijving	Normadressaat**	AL***	ONK***	reeds bestaande norm (geheel)****	uitbreiding en/of wijziging norm****
26, 43	verbod marktmisbruik	bo handelend op MTF/gm		X	5:53 t/m 67	
28 lid 1 (27 uVo)	openbaarmaking gegevens t.a.v. uitgevoerde transacties	bo handelend buiten MTF/gm	X			
26 lid 1	toezicht op naleving regels door gebruikers + mogelijk marktmisbruik	bo die MTF expl.		X		5:26
26 lid 2	meldingsplicht en/of informatievoorziening inbreuk lid 1	bo die MTF expl.	X			5:26
29 lid 1	openbaarmaking + doorlopende beschikbaarheid vaste koers <i>aandelen</i>	bo die MTF expl.	X			5:26
30 lid 1 (27 uVo)	openbaarmaking gegevens t.a.v. uitgevoerde transacties	bo die MTF expl.	X			5:26
30 lid 2	informatieverstreking t.b.v. uitstel verplichting lid 1	bo die MTF expl.	X & X(-)			5:26
27 lid 1	openbaarmaking en doorlopende beschikbaarheid vaste koers <i>aandelen</i>	bo met SI	X			
27 (24 Vo)	bewaarplicht gegevens over gehanteerde prijzen	bo met SI	X			
27 lid 3	actualiseren openbaargemaakte koersen	bo met SI	X			
27 lid 5	normstelling toegang tot systeem SI	bo met SI		X		
43 lid 1	toezicht op naleving regels door gebruikers + mogelijk marktmisbruik	marktexploitant		X		5:26
43 lid 2	melding inbreuk lid 1 en/of informatievoorziening t.a.v. inbreuk	marktexploitant	X			5:26
41	opschorting of uitsluiting handel in fin. instr.+ openbaarmaking en melding	marktexploitant	X	X		5:26
44 lid 1	openbaarmaking of desgevraagd bekendmaking vaste koers <i>aandelen</i>	marktexploitant	X			5:26
45 lid 1 (27 Vo)	openbaarmaking gegevens t.a.v. uitgevoerde transacties	marktexploitant	X			5:26
31 lid 2	<i>Activiteiten in andere lidstaten</i> Informatieverstreking AFM bij nieuwe of uitbreiding beleggingsdienst/activiteit in andere lidstaat	bo	X			2:129
31 lid 6	informatieverstreking AFM bij treffen passende voorzieningen in andere lidstaat	bo die mTF expl.	X			5:26
32 lid 2	Informatieverstreking AFM bij vestigen bijkantoor in andere lidstaat	bo	X		2:127	
61 lid 1	periodiek verslag werkzaamheden bijkantoren	bo	X		4:86	

*: bepalingen uit de MiFID als er niets achter staat; url: uitvoeringsrichtlijn; uVo: uitvoeringsverordening

** : afkortingen: bo=beleggingsonderneming; v.a.=verbonden agent; gm=gereguleerde markt; bel.diensten=beleggingsdiensten

***: AL = administratieve lasten; ONK = overige nalevingskosten

**** Betreft bepalingen uit de Wft, tenzij anders vermeld.

Afkortingen:

Bgfo= Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft;

Bmfo= Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft;

Bpr = Besluit Prudentiële regels Wft;

BW: Burgerlijk Wetboek;

Nr= Nadere Regeling Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft;

Wft= Wet op het Financieel toezicht

5.5. Kostenoverzicht

Hieronder volgt een tabel waarin de verplichtingen die in de vorige paragraaf zijn beschreven worden geïdentificeerd als administratieve lasten of overige nalevingskosten. De kwantificering zal worden toegelicht in de volgende paragraaf.

Verplichting	AL/ONK	Q	totale kosten (* 1 000 000)	eenmalig/ structureel
Vergunning				
leges nieuw	ONK	175	2,3	eenmalig
leges uitbreiding	ONK	150	1,0	eenmalig
Informatieverstrekking nieuw	AL	20	0,1	eenmalig
informatieverstrekking uitbreid	AL	150	0,3	eenmalig
toetsingen AFM	ONK	20	0,0	eenmalig
Bedrijfsvoering				
bedrijfsvoering nieuwe ba	ONK	20	0,2	eenmalig
bedrijfsvoering ba	ONK	150	0,8	eenmalig
kleine bo	ONK	350	3,5	eenmalig
middelgrote bo	ONK	242	24,2	eenmalig
grote bo	ONK	5	10,0	eenmalig
doorlopende bedrijfsvoering	ONK	597	1,9	structureel
Gedragsregels				
doorlopen klantenbestand	AL	3 500 000	23,3	eenmalig
Informereren klantenbestand	AL	3 500 000	2,8	eenmalig
opstellen procedures	ONK	597	2,3	eenmalig
systeemaanpassingen	ONK	592	14,8	eenmalig
systeemaanpassingen (groot)	ONK	5	10,0	eenmalig
overige informatieplichten (klein)	AL	350	1,3	eenmalig
overige informatieplichten (middel)	AL	242	1,4	eenmalig
overige informatieplichten (groot)	AL	5	0,1	eenmalig
doorlopende kosten	AL	597	2,6	structureel
doorlopende kosten	ONK	597	1,1	structureel
best execution	ONK	70 000 000	7,0	structureel
opstellen beleid	ONK	597	8,5	eenmalig
aantonen beleid	AL	700 000	9,0	structureel
rapportageplicht transacties	AL	70 000 000	3,5	structureel
procedures handels- platformen	ONK	2	0,2	eenmalig
Totaal	AL		29,3	eenmalig
Totaal	AL		15,2	structureel
Totaal	ONK		77,7	eenmalig
Totaal	ONK		10,0	structureel

5.6. Toelichting kosten

In deze paragraaf worden de kosten als genoemd in de vorige paragraaf per onderwerp nader toegelicht. Zoals gezegd zijn kosten voortkomend uit normen die reeds gelden op basis van de Wft niet meegenomen in deze berekeningen, omdat alleen de financiële gevolgen van wijzigingen in de regelgeving in kaart zijn gebracht.

5.6.1. Vergunningplicht

Ook onder de MiFID geldt er een vergunningplicht voor het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten. Aan de voorwaarden die worden gesteld aan de vergunningverlening is inhoudelijk niets gewijzigd. De kosten die verband houden met de vergunning zijn drieledig:

1. eenmalige leges in verband met de vergunningverlening (ONK);
2. informatieverplichtingen richting de toezichthouder (AL);
3. doorlopende toezichtskosten (ONK).

5.6.1.1. Leges

Ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen dienen reeds over een vergunning te beschikken op basis van artikel 2:96 Wft. Het voorgestelde overgangsrecht heeft tot gevolg dat beleggingsondernemingen die reeds over deze vergunning beschikken geen nieuwe aanvraag hoeven in te dienen na de inwerkingtreding van dit wetsvoorstel. Wanneer zij echter na dat moment beleggingsadvies willen geven, beleggingsdiensten willen verlenen ten aanzien van «nieuwe» financiële instrumenten of een MTF willen gaan exploiteren, zullen zij een uitbreiding van de vergunning moeten aanvragen.

Een MTF wordt onder de huidige regelgeving aangemerkt als een markt in financiële instrumenten in Nederland en dient als zodanig een erkenning te hebben op basis van artikel 5:26 Wft. In het overgangsrecht wordt voorgesteld de erkenning voor het houden van een markt in financiële instrumenten in Nederland na inwerkingtreding van deze wet te beschouwen als een vergunning voor het houden van een MTF of een gereglementeerde markt. De keuze wordt overgelaten aan de houder. Er hoeft aldus geen nieuwe vergunning te worden aangevraagd.

Banken die in het bezit zijn van een door de Nederlandsche Bank verleende vergunning met hierin de bevoegdheid tot het verlenen van beleggingsdiensten zijn uitgezonderd van de vergunningsplicht. Ook verbonden agenten zijn vrijgesteld van deze plicht. Voor beleggingsadviseurs geldt momenteel al een vergunningsplicht op basis van artikel 2:75 Wft (voormalige Wet financiële dienstverlening). Deze bepaling zal voor beleggingsadviseurs niet langer van toepassing zijn. Middels de verruiming van de definitie «beleggingsdiensten» zal artikel 2:96 Wft ook van toepassing worden op beleggingsadviseurs, zodat beleggingsadviseurs onderworpen zullen worden aan het regime van dit wetsvoorstel een vergunning op grond van artikel 2:96 Wft zullen moeten aanvragen.

De kosten voor een nieuwe vergunning bedragen naar verwachting:
€ 13 000¹

De kosten voor een uitbreiding van de vergunning bedragen naar verwachting: € 6 500¹

5.6.1.2. Informatieverplichtingen richting toezichthouder

De verplichting voor beleggingsondernemingen opgenomen in artikel 7 MiFID om de toezichthouder allerhande informatie te verstrekken teneinde een vergunning te verkrijgen, is reeds geregeld in de Wft in de artikelen 2:13 (banken die eveneens beleggingsdiensten verrichten), 2:99 (beleggingsondernemingen uitgezonderd banken) en 2:78 (beleggingsadviseurs). Beleggingsondernemingen die een (uitbreiding van de) vergunning behoeven zullen derhalve onderstaande kosten dienen te maken na inwerkingtreding van onderhavig wetsvoorstel. Dit betreft beleggingsadviseurs die momenteel niet onder artikel 2:96 van de Wft vallen, zodat de hieronder genoemde administratieve lasten en nalevingskosten *enkel voor deze nieuwe beleggingsondernemingen* gelden, zijnde ten hoogste 20. Hetzelfde geldt voor de onderstaande normen.

Artikel 7, tweede lid, MiFID verplicht de beleggingsonderneming om allerlei informatie te verstrekken aan de AFM, opdat de AFM kan verifiëren of de beleggingsonderneming voldoet aan de gestelde eisen ten aanzien van de vergunningverlening. Dit betreft onder meer informatie als genoemd in artikel 9 lid 1 (deskundigheidstoetsing op basis van gegevens over werkervaring en opleiding alsmede betrouwbaarheidstoetsing van beleidsbepalers), 10 lid 1 (gekwalficeerde deelnemingen), en 13 (organisatorische eisen) van de MiFID. De administratieve lasten die hieruit voortvloeien komen zowel voort uit de indiening van voornoemde gegevens bij

¹ Ingevolge de kosten vaststellingsregeling 2006.

de toezichthouder als uit het verzamelen van deze gegevens. De AFM zal bij de behandeling van de vergunningaanvraag waar mogelijk gebruik maken van informatie waar zij reeds over beschikt en van publieke informatie, zoals informatie die af te leiden is uit jaarverslagen of verkrijgbaar is bij kamers van koophandel. Met betrekking tot de betrouwbaarheidstoetsing dient overigens een apart vragenformulier ingevuld te worden, waarna de toezichthouder een antecedentenonderzoek verricht. De kosten die de AFM hiervoor in rekening brengt zijn € 750. Daarenboven kost de deskundigheidstoetsing door de AFM € 1 150 (ingevolge de kosten vaststellingsregeling 2006 op basis van de Wte-criteria). Ook moeten beleggingsondernemingen materiële wijzigingen van voornoemde voorwaarden doorgeven aan de toezichthouder (artikel 16 lid 2 MiFID), en meer in het bijzonder bepaalde gegevens doorgeven ten aanzien van wijzigingen in het bestuur (artikel 9 lid 2 MiFID) en/of een (voorgenomen) wijziging in de (omvang van de) gekwalificeerde deelneming in de beleggingsonderneming (artikel 10 lid 3 en 5 MiFID). In hoeverre deze verplichting tot kosten leidt, hangt uiteraard af van de dynamiek in voornoemde aspecten. De administratieve lasten voor een kleine tot middelgrote onderneming bedragen naar schatting € 76 000 (40 manuren * € 95 * 20) voor het aanvragen van een nieuwe vergunning en maximaal € 285 000 (20 manuren * € 95 * 150) voor het aanvragen van een uitbreiding van de vergunning.

5.6.1.3. Doorlopende toezichtkosten

De kosten van het toezicht worden in beginsel omgeslagen over alle onder toezicht staande entiteiten middels een jaarlijkse heffing te betalen aan de AFM (en in voorkomende gevallen eveneens DNB). Deze heffing bestaat voor ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen uit een vast en variabel deel, afhankelijk van het aantal klanten en/of balanstotaal etc. Houders van markten in financiële instrumenten betalen geen vast bedrag maar alleen een variabel deel dat is gerelateerd aan het aantal gerealiseerde effectentransacties op het platform.

Deze uitgangspunten bij de berekening van de heffing zullen naar aanleiding van dit wetsvoorstel opnieuw moeten worden gezien. Er zal bijvoorbeeld gekeken moeten worden in hoeverre een differentiatie van de heffing aan de hand van de door de beleggingsonderneming verrichte diensten of activiteiten tot de mogelijkheden behoort. Gezien de onbekendheid met de nieuwe uitgangspunten worden de doorlopende kosten van het toezicht hier niet nader gekwantificeerd.

5.6.2. Bedrijfsvoering

In paragraaf 5.6.1 zijn alleen de kosten die voortvloeien uit de verplichting tot het verstrekken van informatie over de bedrijfsvoering aan de toezichthouder in het kader van de vergunningverlening in kaart gebracht. De kosten van implementatie van de voorgeschreven bedrijfsvoering waren daarbij nog niet meegenomen, maar worden hierna verantwoord.

De hoofdnormen met betrekking tot de bedrijfsvoering zijn opgenomen in artikel 13 van de MiFID. Deze regels zullen op wetsniveau worden geïmplementeerd en brengen geen nieuwe administratieve lasten en nalevingskosten met zich, omdat in de Wft al soortgelijke normen waren opgenomen. De administratieve lasten en de nalevingskosten worden vooral veroorzaakt door de uitwerking van de hoofdnormen in lagere regelgeving. Verwacht wordt dat de uitwerking van de hoofdnormen in lagere regelgeving vooral codificatie zal betreffen van reeds gangbare organisatiestructuren en -processen.

Voor beleggingsondernemingen die voor het eerst een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten aanvragen zijn echter alle organisa-

torische eisen nieuw. Voor een nieuwe kleine beleggingsonderneming, waaronder beleggingsadviseurs veelal geschaard kunnen worden, zullen de kosten naar verwachting ten hoogste € 10 200 zijn. Beleggingsadviseurs die thans beschikken over een vergunning op grond van artikel 4:75 Wft verdienen hier bijzondere aandacht. Er vanuit gaande dat *bestaande* beleggingsadviseurs eenmalig zodanige aanpassingen in de bedrijfsvoering moeten doen dat de kosten voor hen maximaal de helft bedragen van de initiële kosten, bedragen deze nalevingskosten 0.9 miljoen euro (20 [«nieuwe» beleggingsadviseurs] * € 10 200 + 150 * € 5 100).

Voor bestaande beleggingsondernemingen zijn onderstaande nieuwe normen relevant voor de kostenberekening. Artikel 13 MiFID verplicht ondernemingen om afdoende gedragsregels en procedures op te stellen met het oog op een integere bedrijfsvoering en afdoende risicobeheersing. De regels omtrent de organisatie, compliance, interne controle en verantwoordelijkheid van de hoogste leiding zoals opgenomen in de uitvoeringsrichtlijn MiFID gaan verder dan de huidige regels. Ter implementatie zullen gedragsregels en procedures met betrekking tot deze onderwerpen moeten worden vastgesteld.

Daarnaast worden in de artikelen 11 en 12 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID regels gesteld aan persoonlijke transacties. De beleggingsonderneming dient ook beleid vast te leggen met betrekking tot belangenconflicten (artikelen 21 tot en met 23 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID).

Ten aanzien van de scheiding van de functies van interne controle, risicobeheer en compliance hangen de nalevingskosten in grote mate af van de grootte en risicoanalyse van de betreffende onderneming. Dit heeft de Europese Commissie onderkend, en daarom kan van de verplichting tot functiescheiding worden afgeweken ingeval de gevolgen van deze verplichting niet in verhouding zouden staan tot het beoogde doel.

Wanneer door de AFM tot ontheffing van de verplichting tot functiescheiding zou worden besloten, vermindert dit de extra nalevingskosten.

Een dergelijke functiescheiding is overigens al vaak aanwezig bij de grotere ondernemingen. Met betrekking tot het uitbesteden van werkzaamheden zullen nadere regels worden gesteld omtrent het toezicht op en de beoordeling van de dienstverlener (artikelen 14 en 15 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID).

De verantwoordelijkheid voor de nakoming van de regels in de MiFID wordt op grond van artikel 9 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID bij de hoogste leiding gelegd. De hoogste leiding van een beleggingsonderneming dient jaarlijks rapporten te ontvangen over aangelegenheden met betrekking tot compliance en interne controle. Periodiek zullen de regels en procedures met betrekking tot eerdergenoemde onderwerpen dienen te worden geëvalueerd. Dit levert structurele nalevingskosten op.

Tenslotte wordt in artikel 13, zevende lid van de MiFID de mogelijkheid geboden om met instemming van de cliënt financiële instrumenten van de cliënt te gebruiken voor eigen rekening van de beleggingsonderneming. In de huidige wetgeving is dit in Nederland ook al mogelijk met instemming van de van de cliënt. Deze bepaling brengt daarom geen nieuwe kosten met zich mee.

Ook al sluiten deze bepalingen grotendeels aan bij de praktijk, bestaande procedures zullen geëvalueerd en eventueel aangepast dienen te worden. Dit geldt met name voor de regelingen omtrent belangenconflicten en uitbesteding. Bovendien zal het personeel ingelicht en eventueel getraind moeten worden ten aanzien van de veranderingen. In berekeningen van marktpartijen zijn deze kosten opgenomen onder de post bedrijfsvoering. Deze trainingen hebben echter eveneens betrekking op andere aspecten uit het wetsvoorstel zoals het ken-uw-client beginsel. Gemiddeld zal dit een kleine beleggingsonderneming € 10 000 kosten, een middelgrote € 100 000, en een grote 2 miljoen euro. De eenmalig nalevingskosten in verband met de bedrijfsvoering bedragen zodoende 37,7 miljoen euro

(350 * 10 000 + 242 * 100 000 + 5 * 2 000 000). De structurele nalevingskosten, bestaande uit de periodieke evaluatie, rapportage en aanpassingsverplichtingen worden geschat op 5% van de initiële kosten zijnde 1.8 miljoen euro.

5.6.3. Gedragsregels

Onderstaande is geen uitputtende opsomming van gedragsregels, maar beschrijft enkel de gedragsregels die nog niet (in deze vorm) bestaan in het huidige recht en bovendien kosten tot gevolg zullen hebben.

Categorisatie cliënten en ken-uw-cliënt-verplichting

De kosten ten aanzien van de ken-uw-cliënt verplichting zijn onder meer afhankelijk van het aantal en soort cliënten van een beleggingsonderneming. Niet-professionele beleggers worden uitgebreider beschermd dan professionele beleggers. De beleggingsonderneming zal moeten nagaan in hoeverre de kwalificatie van het huidige cliëntenbestand overeenstemt met de indeling die voortkomt uit het onderhavige wetsvoorstel. Er dient te worden nagegaan welke cliënten kunnen worden behandeld als in aanmerking komende tegenpartij, professionele belegger of niet-professionele belegger. De cliënten die onder de definitie van professionele belegger vallen, zullen in het algemeen voor bepaalde diensten kunnen worden behandeld als in aanmerking komende tegenpartij. De definitie van professionele belegger wijkt in lichte mate af van de definitie van professionele belegger in de huidige Wft. Bovendien mogen bestaande professionele beleggers onder voorwaarden als zodanig gekwalificeerd blijven worden. Niet iedere beleggingsonderneming zal haar cliëntenbestand hoeven doorlopen of haar systemen en procedures hoeven aanpassen. Immers niet iedere beleggingsonderneming richt zich op meerdere categorieën beleggers.

Cliënten kunnen op verzoek tussen de verschillende categorieën wisselen per specifieke of soort transactie of dienst, dan wel vragen om permanent van een hoger beschermingsniveau te kunnen genieten, zodat de indeling van een cliënt in een bepaalde categorie niet als een vast gegeven kan worden beschouwd. Systemen die een dergelijke keuze faciliteren zijn evenwel kostbaar. Ter beperking van de lasten kunnen beleggingsondernemingen vooraf aangeven dat ze een verzoek tot een incidentele of permanente wijziging van een categorie-indeling met een lagere bescherming niet zullen honoreren. Beleggingsondernemingen kunnen bovendien op grond van artikel 28, derde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID cliënten op eigen initiatief in een andere categorie met een hoger beschermingsniveau indelen, met als gevolg dat alle cliënten als niet-professionele beleggers gekwalificeerd zouden kunnen worden.

De ken-uw-cliënt verplichting bestaat reeds. Welke toets van toepassing is (geschiktheid of passendheid), varieert per type beleggingsdienst, maar de wijze van het doorlopen van het proces verschilt niet van die onder het huidige recht (Wft). Op de verschillen in de diepgang van de toetsing tussen Wft en de Wft na de implementatie van de MiFID wordt hieronder nog ingegaan. Professionele beleggers worden echter niet meer uitgezonderd van de toets. De beleggingsonderneming mag bij de uitvoering van de toets wel van enige vooronderstellingen uitgaan ten aanzien van de eigenschappen van deze groep. Deze veronderstellingen gaan niet op bij dienstverlening aan een niet-professionele cliënt die op eigen verzoek als professionele belegger wordt aangemerkt. Een beleggingsonderneming is niet verplicht om op een dergelijk verzoek van een cliënt in te gaan. Indien een beleggingsonderneming het verzoek inwilligt zal deze in zijn bejegening van professionele cliënten dus een onderscheid moeten maken. Dit brengt extra nalevingskosten met zich.

Om de toets te kunnen uitvoeren dient de beleggingsonderneming te beschikken over allerlei informatie over de cliënt. De uitvoeringsrichtlijn MiFID regelt gedetailleerder dan het geval is in de huidige regelgeving welke informatie dit betreft. De ken-uw-client verplichting gaat niet op bij het ontvangen, doorgeven of uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor in aanmerking komende tegenpartijen. Indien een beleggingsonderneming bestaande professionele cliënten in deze categorie kan plaatsen of nieuwe in aanmerking komende tegenpartijen als cliënten aantrekt zullen de lasten die voortkomen uit de ken-uw-client verplichting lager zijn. De plicht om verkregen gegevens te bewaren geldt ook nu al. De waarschuwingsverplichtingen – ingeval de cliënt geen of onvoldoende informatie verstrekt of ingeval van ongeschiktheid van een product of dienst bij het verrichten van een beleggingsdienst anders dan advies en/of vermogensbeheer – zijn ook bestaand recht.

Kosten: de beleggingsonderneming zal interne procedures moeten vaststellen ten aanzien van de categorie-indeling en de geschiktheids- en passendheidstoets alsook de vragenformulieren voor nieuwe cliënten dienen aan te passen, hetgeen gemiddeld genomen resulteert in eenmalig bedrag aan nalevingskosten van € 2,2 miljoen ($40 * € 95,00$ uurtarief * 597). Ten behoeve van een goede categorisatie zal het huidige cliëntenbestand doorlopen moeten worden en eventueel informatie bij de cliënt opgevraagd dienen te worden. Er zijn in Nederland circa 3,5 miljoen effectenrekeningen; ondanks doublures wordt uitgegaan van een aantal cliënten van 3,5 miljoen waardoor de schatting eerder aan de ruime kant zal zitten. De verificatie zal gemiddeld 5 minuten per cliënt in beslag nemen (de ene cliënt zal niet meer dan 1 minuut kosten, terwijl een andere cliënt meer tijd vergt), zodat de totale administratieve lasten 23,3 miljoen euro bedragen ($1/12 * € 80 * 3,5$ miljoen). Daarnaast dienen zowel bestaande als toekomstige cliënten op de hoogte te worden gesteld van de categorie-indeling, de bijbehorende behandeling, en eventuele wijzigingen hiervan. Eventuele portokosten bedragen 2,8 miljoen euro ($€ 0,8 * 3,5$ miljoen).

Bovendien zullen de systemen aangepast dienen te worden in verband met de hierboven genoemde verplichtingen. Zoals hierboven reeds omschreven, kunnen beleggingsondernemingen er echter ook voor kiezen om al hun cliënten de hoogste bescherming te bieden, hetgeen de kleine beleggingsondernemingen waarschijnlijk zullen gaan doen. De systeem-aanpassingen worden voor kleinere tot middelgrote beleggingsondernemingen op € 25 000 geschat en voor grote beleggingsondernemingen op 2 miljoen euro, zodat de totale nalevingskosten op dit punt 24,8 miljoen euro bedragen ($25 000 * 592 + 2$ miljoen * 5). Hierbij zij aangetekend dat de opleidingskosten voor personeel reeds verdisconteerd zijn in de trainingskosten met betrekking tot de bedrijfsvoering.

Best execution

Er zullen eenmalige nalevingskosten moeten worden gemaakt voor het opstellen van een orderuitvoeringsbeleid, welke 8,5 miljoen euro (150 manuren * $€ 95 * 597$) zullen bedragen voor alle beleggingsondernemingen gezamenlijk. Ook zullen kosten zijn verbonden aan de aanschaf of de aanpassing van een systeem dat gegevens kan verkrijgen van meerdere handelsplatformen, dat deze gegevens kan verwerken en dat het proces van de keuze van plaats van uitvoering van een order kan ondersteunen. Daarbij kan gebruik gemaakt worden van een zogenaamde smart router. Deze technologie om de orderstroom te leiden zoals vastgelegd in het orderuitvoeringsbeleid is reeds beschikbaar in de markt. De data-aanlevering van de diverse handelsplatformen zal waarschijnlijk uitbesteed worden, zoals momenteel ook geschiedt. Gevestigde dataleveranciers zullen waarschijnlijk de bied- en laatprijzen en transactiepreizen van

de verschillende handelsplatformen geïntegreerd of via een geconsolideerd orderboek aanbieden. Deze data-aanlevering en orderrouting zullen per jaar (afschrijvingen van systemen verdisconteerd) in totaal circa € 3,5 – 7 miljoen bedragen (€ 0,05 – € 0,10 per transactie * 70 miljoen transacties). Om te kunnen aantonen dat conform het orderuitvoeringsbeleid is gehandeld, zou voorgaande bijvoorbeeld opgeslagen kunnen worden dan wel opgevraagd kunnen worden bij informatieleveranciers. Het is aanmerkelijk dat beleggingsondernemingen zullen kiezen voor het laatste. Vanwege de onbekendheid met de tarieven die deze aanbieders in rekening zullen gaan brengen, betreft de berekening een zeer globale schatting. Ervan uitgaande dat over niet meer dan 1% van de transacties informatie nadere uitleg behoeft, de betreffende medewerker niet meer dan 5 minuten met het informatieverzoek bezig is, en de dataleverancier een tarief van € 5 per opvraag in rekening brengt, komen de totale administratieve lasten op 9 miljoen euro ($(1/12 * € 95 + € 5,00) * 0,7$ miljoen transacties).

De beleggingsonderneming dient bovendien toezicht te houden op de doeltreffendheid van haar regelingen, onder andere als er zich een wezenlijke wijziging in de mogelijkheden van best execution voordoet. Deze kosten kunnen niet gekwantificeerd worden gelet op de onzekerheid van (de frequentie van) intrede van wezenlijke wijzigingen in de mogelijkheden tot best execution. De verplichting tot het opstellen van procedures om een onmiddellijke, billijke en vlotte uitvoering van orders van cliënten te garanderen, is reeds in andere bewoordingen gereguleerd in de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, zij het minder uitgebreid.

Cliënten dienen geïnformeerd te worden over het orderuitvoeringsbeleid, en hun instemming hiervoor te geven. Het is aanmerkelijk dat deze informatie gelijktijdig met de informatie inzake de categorie-indeling en de bijbehorende behandeling zal worden verstrekt. Daaruit volgt dat deze informatieverplichting geen extra lasten met zich mee brengt. De instemming zou voor nieuwe cliënten middels de cliëntenovereenkomst geregeld kunnen worden, echter stilzwijgen van de cliënt na verkrijging van het orderuitvoeringsbeleid kan eveneens als afdoende worden aangemerkt mocht het beleid dit bepalen (zie artikelsgewijze toelichting), hetgeen een oplossing zou kunnen bieden voor bestaande cliënten. Wezenlijke wijzigingen in het orderuitvoeringsbeleid dienen gemeld te worden aan de cliënten. Uitvoering van een order buiten een gereguleerde markt of een MTF mag pas na toestemming van de cliënt. De kosten van voorgaande verplichtingen zijn moeilijk te berekenen gezien de directe relatie met de frequentie van dergelijke situaties.

Overig

Het vereiste om een cliëntendossier aan te leggen zal in de praktijk reeds worden nageleefd en zodoende geen extra lasten met zich meebrengen. De verplichting tot informatieverstrekking aan de cliënt over uiteenlopende zaken zowel voorafgaand als tijdens de overeenkomst bestaat nu ook al ten dele. Het betreft dan onder andere de categorie-indeling met bijbehorende behandeling (zie hiervoor), algemene informatie over de beleggingsonderneming en eventueel informatie omtrent bepaalde diensten en/of producten. Ook dient de cliënt verslagen te krijgen ten aanzien van verrichte beleggingsdiensten. De Wft bevat bepalingen van soortgelijke strekking, maar heeft dit minder vergaand uitgewerkt in lagere regelgeving. Hierover is meer informatie opgenomen in de artikelsgewijze toelichting.

De informatie hoeft niet gelijktijdig verstrekt te worden, en kan bovendien in gestandaardiseerde vorm verstrekt worden – eventueel per type cliënt en/of product – voor zover het algemene informatie betreft in plaats

van informatie toegesneden op de cliënt. De informatieverstrekking zal veelal geautomatiseerd geschieden. Informatie die betrekking heeft op alle of meerdere cliënten kan – waar de wet dit toelaat- verspreid worden via massa mailing of op de website geplaatst worden. De beleggingsonderneming zal hiertoe haar informatie- en voorlichtingsmateriaal alsmede de rapportages naar de cliënten eenmalig dienen te verifiëren op conformiteit met onderhavig wetsvoorstel. Voor kleine ondernemingen zal dit gemiddeld 40 uur in beslag nemen, voor middelgrote ondernemingen 60 uur en voor grote 160 uur, waardoor deze administratieve lasten eenmalig € 2 785 400 zullen bedragen ($40 * € 95 * 350 + 60 * € 95 * 242 + 160 * € 95 * 5$).

De informatieverplichtingen, categorie-indeling en geschiktheids- en passendheidstoets betreffen uitgebreidere verplichtingen voor de beleggingsondernemingen dan de huidige. Zodoende zijn beleggingsondernemingen doorlopend meer kosten kwijt om te kunnen voldoen aan de gedragsregels als bepaald in onderhavig wetsvoorstel. Op basis van marktgegevens wordt uitgegaan van 5 – 10% van de initiële kosten, zodat de doorlopende administratieve lasten ten hoogste 2,6 miljoen euro en de doorlopende overige nalevingskosten ten hoogste 1 miljoen euro bedragen.

5.6.4. Bewaarplichten

De bewaarplichten uit de MiFID worden reeds verplicht gesteld in de Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft, maar ook op basis van artikel 52 Algemene Wet inzake Rijksbelastingen. Vornoemde Nadere Regeling omvat normen voor een order- en transactie-administratie, alsook bewaarplichten voor gegevens over diensten en dergelijke. Eventuele uitbreidingen van de opslagcapaciteit zijn zodoende niet nodig. Dit kan evenwel anders liggen voor de verplichtingen voortvloeiend uit best execution. Deze kosten zijn echter al berekend in de betreffende paragraaf.

5.6.5. Rapportageverplichtingen transacties

De beleggingsondernemingen dienen ofwel een systeem aan te schaffen om aan de toezichthouder te kunnen rapporteren over uitgevoerde transacties ofwel de rapportageverplichting uit te besteden aan een derde partij als bijvoorbeeld het handelsplatform waarop de transactie is uitgevoerd, de broker, of een andere beleggingsonderneming. Er vindt overleg plaats tussen de AFM en marktpartijen opdat de kosten ten aanzien van de rapportagelevering zo laag mogelijk worden gehouden. De verwachting is dat deze verplichting circa € 0,02 – 0,05 per transactie zal gaan kosten, ongeacht de wijze van uitvoering (zelf of uitbesteding), waardoor deze verplichting ongeveer € 1,4 – 3,5 miljoen per jaar zal bedragen ($0,02/ 0,05 * 70$ miljoen transacties per jaar).

5.6.6. Transparantieverplichtingen

Transparantieverplichtingen voor en na de handel gelden reeds voor de gereglementeerde markt, zodat zij de handelssystemen en regels al heeft om hieraan te voldoen. Andere of nieuwe handelsplatformen zullen systemen en interne procedures moeten aanschaffen of aanpassen om te kunnen voldoen aan de vereisten. Eventueel kan voldaan worden aan de openbaarmakingverplichting via de systemen van de gereglementeerde markt (in Nederland: Euronext), mocht dit aangeboden worden, hetgeen waarschijnlijk een goedkopere optie zal zijn dan het bouwen, testen

(eenmalige kosten) en gebruik van eigen systemen. De onderneming hoeft dan in ieder geval niet bovengenoemde eenmalige investeringen te doen.

De openbaarmaking van de voorgeschreven informatie mag echter tegen redelijke commerciële voorwaarden geschieden. Ervan uitgaande dat data-aanbieders dergelijke informatie van ieder handelsplatform zullen willen aanbieden, zullen voornoemde gegevens hoogstwaarschijnlijk aan hen verkocht kunnen worden, zodat mogelijke investeringen op deze wijze terugverdiend kunnen worden. Zodoende worden de administratieve lasten nihil. Gezien de concurrentie tussen deze dataleveranciers is het overigens niet waarschijnlijk dat dit zal leiden tot een toename van de prijs die de dataleveranciers berekenen voor de gegevensverstrekking aan beleggingondernemingen (en indirect de cliënt).

5.6.7. Handelsplatformen

Een exploitant van een MTF dient als beleggingsonderneming aan de vergunningvereisten van paragraaf 5.6.1. te voldoen; deze kosten zijn derhalve al meegerekend. Een beleggingsonderneming die SI wil gaan aanbieden dient dat bij de toezichthouder te melden. Bij die melding hoeft geen informatie verschaft te worden aan de AFM. Deze kosten veroorzaken zodoende geen toename van de vergunningskosten als omschreven in paragraaf 5.6.1.

De gereguleerde markt wordt op een andere wijze gereguleerd dan een MTF of beleggingsonderneming met SI, omdat de gereguleerde markt geen beleggingsonderneming is. Momenteel wordt de gereguleerde markt genormeerd via de beurserkenning. Een deel van de voorwaarden die zijn gesteld aan de beurserkenning wordt gecodificeerd door onderhavig wetsvoorstel, waaronder het deskundigheids- en betrouwbaarheidsvereiste van de dagelijkse (mede) beleidsbepalers en het risico-beheer. Voor (bestaande) gereguleerde markten is de verandering dan ook tamelijk klein.

Dat handelsplatformen bovendien onderworpen zijn aan bovengenoemde transparantieplichtingen en dat daar geen kosten uit voortkomen is reeds uitgelegd in paragraaf 5.6.6. Daarnaast dienen de handelsplatformen procedures en regelingen op te stellen dan wel aan te passen ten aanzien van onder meer de toegang tot de faciliteiten of toelating van financiële instrumenten. Daarnaast worden bestaande houders van markten in financiële instrumenten die na inwerkingtreding van het wetsvoorstel een MTF gaan exploiteren onderworpen aan een aantal eisen met betrekking tot de bedrijfsvoering. De kosten van het opzetten van een geheel nieuw platform (IT etc.) zijn uiterst moeilijk in te schatten. Nu het bovendien geen administratieve lasten betreft, en ook een keuze en «opportunity» is om een handelsplatform te starten, worden deze kosten niet berekend. De gevolgen voor bestaande houders van markten in financiële instrumenten worden geschat op 0,2 miljoen euro ($1000 * 95 * 2$)

5.7. Gevolgen voor de consument

Het is de verwachting dat de consument positieve invloeden zal ondervinden van de MiFID: cliënten worden uitgebreider beschermd dan momenteel het geval is, en bovendien is de mogelijkheid om te verzoeken om een hoger of lager beschermingsniveau gecreëerd. Het ontstaan van meerdere handelsplatformen kan de transactiekosten doen verlagen – de gereguleerde markt heeft haar tarieven reeds verlaagd – zonder afbreuk te doen aan de mogelijkheid om een financieel instrument voor de beste prijs te kopen of verkopen door de inspanningsverplichting van

beleggingsondernemingen dienaangaande. De transparantieverplichtingen geven de consument bovendien meer mogelijkheden om op handelsinformatie gefundeerde beleggingsbeslissingen te nemen, waardoor de verschillende marktparticipanten op meer gelijkwaardige voet zullen kunnen handelen. Ook kunnen cliënten via een buitenlandse EU-beleggingsonderneming handelen met behoud van dezelfde bescherming. Deze concurrentie zou eveneens kunnen leiden tot een verlaging van de tarieven voor het verrichten van beleggingsdiensten. Daarentegen moet de beleggingsonderneming wel meer informatie vragen van haar cliënten om de geschiktheids- of passenheidstoets te kunnen uitvoeren. De consument zal hier hoogstens 10 minuten extra tijd aan besteden. Deze tijdsbesteding geldt niet als een administratieve last voor de burger. Immers rust op de burger geen wettelijke verplichting om de informatie te verstrekken aan de beleggingsonderneming die deze nodig heeft om haar aanbod aan diensten te kunnen matchen met het profiel van de cliënt. Bovendien komt uit de contractuele relatie tussen de professionele adviseur en de consument (waarvan de inhoud mede wordt bepaald door de voorwaarden die zijn verankerd in het Burgerlijk Wetboek, onderliggende jurisprudentie en de algemene en/of bijzondere contractvoorwaarden) reeds een algemene privaatrechtelijke zorgplicht voort die het opvragen van de voorgeschreven informatie nodig maakt. Ten behoeve van de controle van de kwaliteit van dienstverlening bewerkstelligt dit wetsvoorstel slechts dat er publiekrechtelijk toezicht mogelijk is op het opvragen van deze informatie door de beleggingsonderneming.

5.8. Gevolgen voor de marktwerking en de structuur van markt

Een van de doelen van de MiFID is het toegankelijker maken van de Europese markt voor nieuwe deelnemers en nieuwe diensten met marktconcurrentie en -efficiëntie als gevolg. De MiFID biedt nieuwe mogelijkheden om handelsplatformen op te zetten, vergemakkelijkt het grensoverschrijdend opereren, en biedt kansen voor nieuwe partijen om datalevering, transactiemeldingen, en software en andere informatietechnologie aan te gaan bieden. Gedragsregels worden geharmoniseerd, waardoor consumenten meer aanbod krijgen in beleggingsondernemingen en producten alsmede een gelijkwaardig en hoog beschermingsniveau zullen genieten in de gehele EU. Deze stap in de vervolmaking van de interne markt bewerkstelligt bovendien een betere allocatie van kapitaal met als mogelijk gevolg dat het goedkoper wordt om kapitaal aan te trekken voor (startende) ondernemingen.

Kleinere ondernemingen zullen veelal niet grensoverschrijdend opereren, en zodoende in mindere mate profiteren van de baten die het onderhavige wetsvoorstel met zich meebrengt. Voor dergelijke ondernemingen zijn de kosten aanzienlijk. In tegenstelling tot grote ondernemingen kunnen zij doorgaans minder snel profiteren van schaalvoordelen. Desondanks wordt niet verwacht dat door dit wetsvoorstel de positie van de grotere ondernemingen wordt versterkt ten koste van de kleine ondernemingen. Kleinere beleggingsondernemingen zullen mogelijkerwijs meer activiteiten gaan uitbesteden, zich gaan toeleggen op specifieke diensten, activiteiten en/of producten, dan wel gaan fuseren. Verticale organisaties zullen plaats kunnen gaan maken voor horizontale. Eerder werd al opgemerkt dat voor (doorgaans zeer kleine) tussenpersonen die diensten verlenen in verband met effectenhypotheek en in dat kader ook beleggingsdiensten verrichten, vanwege de impact die een onverkorte toepassing van alle MiFID-regels op deze ondernemingen zou hebben, een op hen toegesneden nationaal regime zal worden ontworpen.

Beleggingsondernemingen die hun diensten en of activiteiten in meerdere lidstaten verrichten, zullen daarentegen gebaat zijn bij dit voorstel

vanwege de mogelijkheden die het Europese paspoort biedt en de verbetering van de werking daarvan vanwege het harmoniseren van de (gedrags)bepalingen.

5.9 Toetsing door ACTAL

Op basis van het consultatiedocument dat in verband met de gevolgen van het bedrijfsleven van dit wetsvoorstel op 19 februari 2007 aan het Adviescollege administratieve lasten is voorgelegd heeft het college ten aanzien van de kwalificering en de kwantificering van deze lasten het volgende geconcludeerd.

- de administratieve lasten zijn in de toelichting zowel kwantitatief als kwalitatief in beeld gebracht;
- de administratieve lasten voor de burgers als gevolg van dit wetsvoorstel zijn nihil;
- uit de thans voorliggende berekeningen blijkt dat de administratieve lasten voor het bedrijfsleven structureel zullen toenemen met maximaal € 14,9 mln. per jaar. De incidentele administratieve lasten voor het bedrijfsleven zijn berekend op € 20,82 mln.
- het adviescollege stelt daarbij vast dat het wetsvoorstel niet bijdraagt aan de kabinetsdoelstelling om de administratieve lasten nog eens met 25% te verminderen. Het college adviseert daarom de stijging van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven te compenseren.

ACTAL komt vervolgens tot het eindoordeel dat zij adviseert het wetsvoorstel in te dienen, nadat met het vorenstaande (de opmerking ten aanzien van de reductiedoelstelling van het kabinet) is rekening gehouden.

Met de AL-gevolgen van het wetsvoorstel zal rekening worden gehouden bij de uitwerking van het streven van de regeling om ook in de lopende kabinetsperiode de administratieve lasten van bedrijven met 25% te verminderen.

5.10 Reactie marktpartijen op consultatie gevolgen voor het bedrijfsleven

Ook marktpartijen hebben het consultatiedocument aangegrepen om een reactie te geven op de kwalificering en kwantificering van de gevolgen van het wetsvoorstel voor het bedrijfsleven. Naar aanleiding van deze reacties is een aantal wijzigingen aangebracht in de aannames bij de berekeningen.

De belangrijkste aanpassing heeft betrekking op de vaststelling van het uurtarief waarmee de berekeningen zijn uitgevoerd. Als basistarief voor de berekening wordt thans gerekend met een (gemiddeld) uurloon van € 95 i.p.v. € 60 eerder. Daarnaast zijn enkele kleinere aanpassingen gedaan. Zo is het aantal uren voor best execution beleid verhoogd naar 150 gemiddeld per onderneming en zijn de portokosten inzake de ken-uwcliënt verplichting verhoogd naar € 0,8. Deze aanpassingen hebben tot gevolg dat de hierboven weergegeven totalen aanmerkelijk hoger zijn dan de berekeningen op basis waarvan ACTAL heeft geadviseerd. ACTAL is over de aanpassingen en gevolgen daarvan voor de totalen geïnformeerd.

6. BEPALINGEN VAN DE MIFID DIE NIET TOT WIJZIGING VAN DE WFT LEIDEN

Artikel 5

Artikel 5, eerste lid, van de MiFID bepaalt dat voor het beroepsmatig verrichten van beleggingsdiensten of -activiteiten vooraf een vergunning moet zijn verleend. Op grond van artikel 2:96 van de wet is het verboden om zonder vergunning van de AFM beleggingsdiensten of -activiteiten te verrichten. Dit betekent dat het vergunningsvereiste van artikel 5, eerste lid, van de MiFID in artikel 2:96 van de wet is opgenomen.

In artikel 5, tweede lid, van de MiFID is een bijzondere regeling opgenomen voor de vergunningverlening aan een marktexploitant die tevens een MTF wenst te exploiteren. Aangezien de exploitatie van een MTF een beleggingsactiviteit is, dient de marktexploitant voor de exploitatie van een nieuwe MTF over een vergunning te beschikken. De marktexploitant kwalificeert als beleggingsonderneming omdat hij een MTF exploiteert en is op grond van artikel 2:96 van de wet gehouden over een vergunning te beschikken. De vergunningplicht kan ook worden afgeleid uit de omstandigheid dat artikel 5, tweede lid, van de MiFID bepaalt dat vooraf moet worden vastgesteld dat de marktexploitant de voorwaarden voor vergunningverlening naleeft. Deze zienswijze wordt tevens ondersteund door het bepaalde in artikel 9, eerste lid, tweede alinea, van de MiFID waarin expliciet wordt gewezen op de marktexploitant die een vergunning tot exploitatie van een MTF aanvraagt. Dit betekent dat een marktexploitant – die over een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, beschikt – en die tevens een nieuwe MTF wil gaan exploiteren daarvoor een aparte vergunning voor de exploitatie van een MTF zal moeten aanvragen. Bij de beoordeling of de marktexploitant aan de vergunningseisen voor de exploitatie van een MTF voldoet, dient de AFM zoveel mogelijk rekening te houden met de toetsing die reeds in het kader van de vergunning voor het exploiteren en beheren van een gereguleerde markt heeft plaatsgevonden. Voorwaarden die in dat kader al zijn getoetst worden niet opnieuw getoetst.

Voor bestaande systemen die als MTF kwalificeren wordt gebruik gemaakt van de overgangsbepaling opgenomen in artikel 71, vijfde lid, van MiFID. Op grond van het overgangsrecht verkrijgt een marktexploitant van rechtswege een vergunning voor de exploitatie van bestaande systemen die onder de definitie van een MTF kunnen worden gebracht. Dit zal worden bewerkstelligd door het «verhangen» van de erkenning voor bestaande markten in financiële instrumenten. Dit betekent dat de marktexploitant geen nieuwe vergunning behoeft aan te vragen. Hij verkrijgt van rechtswege – naast de vergunning voor het exploiteren en beheren van een gereguleerde markt – tevens een aparte vergunning voor het exploiteren van een MTF.

Artikel 5, tweede lid, van de MiFID bepaalt dat in het kader van de vergunningverlening de artikelen 11 en 15 van de richtlijn niet van toepassing zijn. De uitzondering op het bepaalde in artikel 11 is verwerkt in artikel 3:258, eerste lid, onderdeel b. De uitzondering voor artikel 15 van de MiFID noodzaakt niet tot aanpassing van de wet. Dit artikel regelt met name bevoegdheden van de Europese Commissie. Het eerste lid van artikel 15 van de MiFID betreft weliswaar een verplichting voor de lidstaten maar is niet relevant omdat artikel 5, tweede lid, geen betrekking heeft op het exploiteren van een MTF in een derde land.

Artikel 5, derde lid, van de MiFID verplicht de lidstaten om een register van alle beleggingsondernemingen aan te houden. Deze bepaling is reeds opgenomen in artikel 1:107 van de wet. Op grond van dit artikel worden alle financiële ondernemingen waaraan een vergunning is verleend – en dus ook beleggingsondernemingen – geregistreerd. De AFM is verantwoordelijk voor het goed functioneren van het register zodat duidelijk is

vanaf welk tijdstip welke activiteiten door de ingeschreven financiële onderneming mogen worden verricht. Uit het register kan worden opge- maakt welke activiteiten de beleggingsonderneming mag verrichten. Artikel 5, vierde lid, van de MiFID stelt eisen aan de plaats waar het hoofd- kantoor van de beleggingsonderneming zich moet bevinden. Indien de beleggingsonderneming een rechtspersoon is, dient zij haar hoofdkantoor te hebben in de lidstaat waar zij haar statutaire zetel heeft. Indien zij geen rechtspersoon is, of wel een rechtspersoon is maar overeenkomstig haar nationale wetgeving geen statutaire zetel heeft, dient zij haar hoofdkan- toor te hebben in de lidstaat waar zij haar activiteiten feitelijk ontplooit. Dit vereiste komt wat inhoud betreft overeen met het bepaalde in artikel 3, tweede lid, van de richtlijn beleggingsdiensten en is reeds opgenomen in artikel 4:84 van de wet. Op grond van artikel 2:99, eerste lid, onderdeel d, van de wet vormt dit vereiste een vergunningsvoorwaarde voor het beroepsmatig verrichten van beleggingsdiensten en -activiteiten. Dit bete- kent dat artikel 5, vierde lid, reeds is opgenomen in de artikelen 2:99, eerste lid, onderdeel d, en 4:84 van de wet en dat de wet op dat punt geen aanpassing behoeft.

In artikel 5, vijfde lid, wordt de mogelijkheid geboden dat de AFM in het kader van de vergunningverlening taken delegeert aan andere entiteiten. Dit artikel behoeft geen omzetting voor zover naar Nederlands recht geen sprake is van delegatie van taken. Er is geen grondslag in de wet voor nodig om de AFM in het kader van de vergunningverlening in staat te stellen voorbereidende taken te laten verrichten door andere entiteiten. De AFM is op grond van artikel 48 van de MiFID aangewezen als de bevoegde autoriteit en in dat verband verantwoordelijk voor de vervulling van de aan haar in het kader van deze richtlijn opgedragen taken. De AFM heeft op grond van artikel 1:25 van de wet tot taak het gedragstoezicht op finan- ciële markten uit te oefenen en te beslissen over de toelating van finan- ciële ondernemingen tot die markten.

Artikel 6

Artikel 6, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID bepaalt dat de vergunning de beleggingsdiensten of -activiteiten dient te vermelden die de beleggingsonderneming mag verrichten.

Het verrichten van beleggingsdiensten en -activiteiten in Nederland is op grond van artikel 2:96 van de wet verboden tenzij daartoe door de AFM een vergunning is verleend. Dit betekent dat de vergunning aan de vergunninghouder het recht geeft om bepaalde activiteiten te verrichten die hij zonder vergunning niet zou mogen verrichten. Op grond van de systematiek van de Algemene wet bestuursrecht dient de AFM in de beschikking waarbij de vergunning wordt verleend, de uit die vergunning voortvloeiende rechten van de vergunninghouder te vermelden. Dit bete- kent dat in de beschikking van vergunningverlening de activiteiten die de beleggingsonderneming mag verrichten worden opgenomen. Werkzaam- heden die niet in de vergunning worden genoemd, maar die wel vergun- ningplichtig zijn, zijn op grond van het verbodstelsel van de wet niet toegestaan aan de vergunninghouder¹. Gelet op het bovenstaande behoeft artikel 6, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID geen omzetting. Het verrichten van nevendiensten als zelfstandige activiteit is – evenals in de richtlijn beleggingsdiensten – op grond van de MiFID niet aan een vergunningplicht onderworpen. Nevendiensten worden in de richtlijn niet als een beleggingsdienst of -activiteit aangemerkt en worden niet afzon- derlijk in artikel 5 van de MiFID genoemd. De wet behoeft op dit punt geen aanpassing.

Indien een beleggingsonderneming naast beleggingsdiensten of -activiteiten tevens nevendiensten wil gaan verrichten, dient zij dit voor- nemen op grond van artikel 2:99, vijfde lid bij de vergunningaanvraag aan de AFM te melden. Dit is noodzakelijk omdat op grond van MiFID diverse

¹ Zie toelichting op artikel 1:102 (1:82 oud) van de wet, Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, blz. 57 en de toelichting op artikel 2:99 (1a:96 oud) van de wet, Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, blz. 466.

gedragsregels van toepassing zijn op het verlenen van nevendiensten. Met de melding wordt de toezichthouder in staat gesteld om toezicht te houden op de naleving van de regels.

Artikel 6, eerste lid, derde volzin, bepaalt dat geen vergunning mag worden verleend voor het uitsluitend verrichten van nevendiensten. Deze bepaling behoeft geen implementatie omdat het bevestigt dat het zelfstandig verrichten van nevendiensten niet aan een vergunning op grond van de MiFID is onderworpen.

Artikel 6, tweede lid, van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming die haar werkzaamheden wenst uit te breiden tot andere beleggingsdiensten of -activiteiten of nevendiensten die niet door de initiële vergunning worden bestreken, om een uitbreiding van haar vergunning dient te verzoeken.

Een beleggingsonderneming is op grond van het verbodstelsel niet gerechtigd tot het verrichten van vergunningplichtige activiteiten die niet in haar vergunning zijn vermeld. Dit betekent dat indien de beleggingsonderneming andere beleggingsdiensten of -activiteiten wil verrichten, zij daartoe een nieuwe of aanvullende vergunning dient aan te vragen. Voor nevendiensten geldt op grond van artikel 6, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID een meldplicht. De beleggingsonderneming dient op grond van artikel 6, tweede lid, van de MiFID aan de AFM kenbaar te maken met welke nevendiensten zij haar activiteiten wenst uit te breiden. In de bestaande vergunning kunnen dan de nevendiensten worden vermeld die de beleggingsonderneming wil gaan verrichten. De systematiek van de wet is op dit punt in overeenstemming met de richtlijn. Artikel 6, tweede lid, van de MiFID noopt niet tot aanpassing van de wet.

Een vergunning die aan een beleggingsonderneming wordt verleend dient op grond van artikel 6, derde lid, van de MiFID in de hele Gemeenschap geldig te zijn zodat de beleggingsonderneming overal in de Gemeenschap, door middel van een bijkantoor of het vrij verrichten van diensten, haar diensten of activiteiten kan verrichten waarvoor de vergunning is verleend.

Dit uitgangspunt is reeds in de wet opgenomen omdat de richtlijn beleggingsdiensten ook bepaalt dat de vergunning van de lidstaat van herkomst voor de gehele gemeenschap geldig is. De wet behoeft in het licht van artikel 6, derde lid, van de MiFID geen aanpassing.

Een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat is op grond van artikel 2:98, tweede lid, van de wet uitgezonderd van het verbod om in Nederland zonder vergunning van de AFM beleggingsdiensten te verlenen. Een beleggingsonderneming met zetel in Nederland die een vergunning op grond van artikel 2:96 van de wet heeft, beschikt over een Europees paspoort en kan vanuit een bijkantoor in een andere lidstaat, dan wel door middel van het verrichten van diensten beleggingsdiensten of -activiteiten verrichten in een andere lidstaat. De beleggingsonderneming dient daartoe wel de notificatieprocedure opgenomen in de artikelen 2:127 en 2:129 van de wet te volgen.

Artikel 7

Artikel 7, eerste lid, van de MiFID is reeds in artikel 2:99, eerste lid, van de wet opgenomen.

De AFM verleent op grond van artikel 2:99 van de wet aan een beleggingsonderneming een vergunning indien de beleggingsonderneming heeft aangetoond dat zij zal voldoen aan de vergunningseisen die in artikel 2:99, eerste lid, van de wet zijn opgenomen. Dit betekent dat de AFM geen vergunning verleent voordat zij ervan overtuigd is dat de aanvrager voldoet aan de vergunningseisen die uit de MiFID voortvloeien en in artikel 2:99, eerste lid, van de wet zijn opgenomen. De vergunningseisen worden preventief getoetst¹.

Artikel 7 van de MiFID beperkt zich tot de initiële vergunningseisen

¹ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, blz. 467.

waaraan de beleggingsonderneming moet voldoen. De eisen van het lopend toezicht zijn in hoofdstuk 2 van de MiFID opgenomen. Hiermee wordt het in de wet gehanteerde onderscheid tussen vergunningseisen en lopend toezichteisen door de MiFID gerespecteerd.

De beleggingsonderneming dient op grond van artikel 7, tweede lid, van de MiFID alle informatie te verstrekken zodat de toezichthouder kan controleren of de beleggingsonderneming aan alle vergunningseisen voldoet.

Deze verplichting is reeds opgenomen in artikel 2:99, derde lid, van de wet en behoeft geen nadere implementatie. In het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft wordt bepaald welke gegevens dit zijn. Op grond van artikel 41, eerste lid, onderdelen f, j en k, van het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft, dient de beleggingsonderneming onder andere gegevens te verstrekken over de met de vergunning beoogde financiële diensten alsmede gegevens over de zeggenschap-structuur en de bedrijfsvoering. Met deze verplichting wordt materieel voldaan aan de eis dat de beleggingsonderneming bij de aanvraag een programma van werkzaamheden moet verstrekken.

De toezichthouders (DNB en AFM) hebben op grond van artikel 4:5 in samenhang met 4:2, tweede lid, van de Algemene wet bestuursrecht de bevoegdheid om de overlegging van andere gegevens dan in genoemd besluit te verzoeken, indien deze gegevens voor de beslissing op de aanvraag nodig zijn en de aanvrager daarover redelijkerwijs de beschikking kan krijgen.

De door de aanvrager te verstrekken gegevens moeten de AFM in staat stellen om te beoordelen of de aanvrager voldoet dan wel zal voldoen aan alle vergunningseisen. Artikel 7, tweede lid, van de MiFID behoeft gelet op het bovenstaande geen nadere omzetting.

Artikel 7, derde lid, van de MiFID bepaalt dat de aanvrager binnen zes maanden een beslissing op zijn aanvraag dient te ontvangen. Op grond van artikel 1:102, derde lid, van de wet, beslist de AFM binnen een termijn van 13 weken op de vergunningaanvraag. Artikel 7, derde lid, van de MiFID behoeft om die reden niet nader te worden geïmplementeerd.

Artikel 8

Artikel 8 van de MiFID bepaalt dat de AFM over de bevoegdheid moet beschikken om de vergunning van een beleggingsonderneming onder bepaalde omstandigheden in te trekken.

De bevoegdheid tot intrekking is reeds opgenomen in artikel 1:104 van de wet. De AFM kan op grond van dit artikel de vergunning geheel of gedeeltelijk intrekken.

Artikel 8, onderdeel a, van de MiFID noemt drie intrekkingsoorzaken. De grondslag dat de beleggingsonderneming binnen een periode van twaalf maanden na de vergunningverlening geen gebruik maakt van de vergunning, is opgenomen in artikel 1:104, onderdeel e, van de wet. De grondslag dat de beleggingsonderneming uitdrukkelijk te kennen geeft geen gebruik van de vergunning te zullen maken, kan worden geschaard onder de mogelijkheden die artikel 1:104, eerste lid, onderdeel a, van de wet biedt. Indien de beleggingsonderneming te kennen geeft niet (langer) van de vergunning gebruik te maken, kan dit worden aangemerkt als een aanvraag tot intrekking van de vergunning. Onderdeel a bepaalt ten slotte dat de AFM de vergunning moet kunnen intrekken, indien de beleggingsonderneming gedurende een periode van zes maanden geen beleggingsdiensten of -activiteiten heeft verricht. Deze mogelijkheid kent de wet nog niet voor beleggingsondernemingen. Deze grondslag wordt aan artikel 1:104, eerste lid, onderdeel f, van de wet toegevoegd, zodat de AFM in een dergelijke situatie over de bevoegdheid beschikt om de vergunning in te trekken.

Artikel 8, onderdeel b, van de MiFID bepaalt dat de AFM de bevoegdheid

moet hebben om de vergunning in te trekken, indien de beleggingsonderneming de vergunning heeft verworven door middel van valse verklaringen of op enige andere onregelmatige wijze. Deze intrekkinggrond komt wat inhoud en strekking betreft overeen met de gronden opgenomen in artikel 1:104, eerste lid, onderdelen b en c, van de wet. Artikel 8, onderdeel b, heeft om die reden geen nadere implementatie. De AFM dient op grond van artikel 8, onderdelen c en d, van de MiFID over de bevoegdheid te beschikken om de vergunning van de beleggingsonderneming in te trekken indien de beleggingsonderneming niet meer voldoet aan de voorwaarden waarop de vergunning is verleend dan wel de voorschriften betreffende de bedrijfsuitoefening van beleggingsondernemingen op ernstige wijze en systematisch heeft overtreden. De voorwaarden waarop de vergunning is verleend alsmede de voorschriften inzake de bedrijfsuitoefening, zijn alle in bij of krachtens de wet gestelde regels opgenomen.

Artikel 1:104, eerste lid, onderdeel d, van de wet geeft de AFM de bevoegdheid om de vergunning in te trekken indien de beleggingsonderneming niet langer voldoet aan de aan de vergunning verbonden voorschriften, dan wel niet meer voldoet aan de bij of krachtens de wet gestelde regels. Hieruit volgt dat de vergunning kan worden ingetrokken in de situaties waarop artikel 8, onderdelen c en d, van de MiFID zien. De zinsnede uit artikel 8, onderdeel d, van de MiFID dat sprake moet zijn van een ernstige en systematische overtreding wordt niet overgenomen. Op grond van het proportionaliteitsbeginsel dient de AFM haar bevoegdheid te hanteren op een wijze die in overeenstemming is met de ernst van de overtreding. Dit betekent dat de vergunning alleen in geval van ernstige en systematische overtreding van de voorschriften betreffende de voorwaarden voor de bedrijfsvoering kan worden ingetrokken. Artikel 8, onderdelen c en d, van de MiFID leiden om die reden niet tot aanpassing van de wet.

Artikel 8, onderdeel e, van de MiFID bepaalt dat andere gronden voor intrekking mogelijk zijn op voorwaarde dat deze buiten het toepassingsgebied van de MiFID vallen. Artikel 1:104 van de wet kent naast de bovengenoemde gronden uit de MiFID ook andere gronden voor intrekking van de vergunning van de beleggingsonderneming. Daarbij kan gedacht worden aan de gronden opgenomen in artikel 1:104, eerste lid, onderdelen g tot en met j. Deze intrekkinggronden betreffen aangelegenheden waar de MiFID geen betrekking op heeft en kunnen mitsdien worden gehandhaafd.

Artikel 9

Artikel 9, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID bepaalt dat de personen die het beleid van de beleggingsonderneming werkelijk bepalen, als voldoende betrouwbaar bekend moeten staan en over de vereiste ervaring moeten beschikken om de gezonde en prudente bedrijfsvoering van de beleggingsonderneming te garanderen.

Artikel 9, eerste lid, van de MiFID heeft betrekking op personen die het beleid van de beleggingsonderneming werkelijk bepalen. Deze personen worden in de wet aangeduid als de personen die het dagelijkse beleid bepalen.

Het beleid van een beleggingsonderneming dient op grond van artikel 4:10, eerste lid, eerste volzin, van de wet, te worden bepaald door personen wier betrouwbaarheid buiten twijfel staat.

Artikel 4:10, eerste lid, eerste volzin, heeft mede betrekking op dagelijkse beleidsbepalers. Deze bepaling is daarnaast ook van toepassing op personen die feitelijk substantiële invloed uitoefenen op het beleid en personen die zijn belast met het toezicht op het beleid¹. Deze groep van personen wordt niet door artikel 9, eerste lid, van de MiFID geraakt omdat

¹ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, blz. 499.

dit artikel enkel betrekking heeft op personen die het dagelijkse beleid bepalen.

Artikel 4:10, eerste lid, eerste volzin, van de wet, sluit hiermee aan bij artikel 9, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID.

Op grond van artikel 4:9, eerste lid, van de wet dienen de personen die het dagelijkse beleid van een beleggingsonderneming bepalen over de vereiste deskundigheid te beschikken. Deze groep van personen komt overeen met de personen die de onderneming feitelijk leiden. Het deskundigheidsvereiste uit de wet behoeft gelet op het bovenstaande geen aanpassing.

De wet kent het begrip «ervaring» als zodanig niet. Het begrip «ervaring» wordt in artikel 3, derde lid van de richtlijn beleggingsdiensten gehanteerd en is in artikel 4:9, eerste lid, van de wet vertaald met de term deskundigheid. De beroepservaring valt onder de deskundigheid. Naast de beroepservaring is bij de beoordeling van de deskundigheid ook de opleiding van de persoon relevant. De toetsing geschiedt door de AFM en is uitgewerkt in de Beleidsregel Deskundigheid dagelijks beleidsbepalers artikel 4:9 Wft¹.

De term «gezonde en prudente bedrijfsvoering» opgenomen in artikel 9, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID komt niet in de wet voor. De wet hanteert in het kader van de structurering en inrichting van beleggingsondernemingen het begrip «beheerste en integere bedrijfsvoering» van het bedrijf. Dit begrip heeft betrekking op de organisatorische eisen die in de wet aan een beleggingsonderneming worden gesteld. Om die reden wordt in de artikelen 4:9 en 4:10 van de wet niet de term «beheerste en integere bedrijfsvoering» maar de zinsnede «in verband met de uitoefening van het bedrijf» gehanteerd.

Het deskundigheidsvereiste en betrouwbaarheidsvereiste zijn op grond van artikel 2:99, eerste lid, onderdelen a en b, van de wet vergunnings-eisen die door de AFM worden getoetst bij de vergunningverlening. Artikel 9, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID bevat een bepaling voor de situatie waarin een marktexploitant een vergunning tot exploitatie van een MTF aanvraagt en de personen die het dagelijkse beleid van de MTF bepalen van het bedrijf van de gereguleerde markt. De personen die het dagelijkse beleid van de MTF bepalen worden in dat geval geacht te voldoen aan het betrouwbaarheids- en deskundigheidsvereiste. Er mag in dat geval geen nieuwe betrouwbaarheids- en deskundigheidstoets worden uitgevoerd.

Artikel 4:10, tweede lid, van de wet bepaalt dat indien de betrouwbaarheid van een bepaalde persoon in het kader van de wet eenmaal is vastgesteld, deze niet opnieuw hoeft te worden getoetst².

Dit betekent dat personen die het dagelijkse beleid van het bedrijf van de gereguleerde markt bepalen en waarvan op grond van artikel 5:29, derde lid, van de wet de betrouwbaarheid is getoetst, op grond van de wet niet opnieuw zullen worden getoetst indien zij een MTF gaan leiden.

Artikel 9, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID is hiermee wat betreft de betrouwbaarheidstoetsing reeds op voldoende wijze geïmplementeerd. Voor het deskundigheidsvereiste is een dergelijke bepaling niet opgenomen. Het bepaalde in artikel 9, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID zal om die reden voor wat betreft het deskundigheidsvereiste worden opgenomen in artikel 4:9 van de wet.

Artikel 9, tweede lid, van de MiFID bepaalt dat de beleggingsonderneming de AFM in kennis moet stellen van wijzigingen in het bestuur en daarbij alle informatie moet verschaffen die nodig is om te beoordelen of de nieuwe personen voldoen aan het betrouwbaarheids- en deskundigheidsvereiste.

Deze meldplicht is reeds opgenomen in artikel 95, eerste lid, van het Bgfo. Beleggingsondernemingen dienen een voornemen tot wijziging van personen die het (dagelijks) beleid bepalen aan de AFM te melden. De

¹ Beleidsregel Deskundigheid dagelijks beleidsbepalers artikel 4:9 Wft, Stcrt. 2006, 251.

² Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, blz. 500.

AFM moet op grond van artikel 95, tweede lid, van het Bgfo met de voorgestelde wijziging instemmen alvorens de beleggingsonderneming de wijziging kan uitvoeren.

De beleggingsonderneming dient op grond van artikel 95, vierde en vijfde lid van het Bgfo bij de melding gegevens over te leggen die de AFM in staat stellen om de deskundigheid en betrouwbaarheid van de nieuwe bestuursleden te beoordelen. Artikel 9, tweede lid, van de MiFID is om deze reden reeds geïmplementeerd.

Artikel 9, derde lid, van de MiFID bepaalt dat de AFM geen vergunning mag verlenen indien zij er niet van overtuigd is dat de personen die het dagelijkse beleid van de beleggingsonderneming zullen bepalen, als voldoende betrouwbaar bekend staan en over voldoende ervaring beschikken dan wel indien er objectieve en aantoonbare redenen zijn om aan te nemen dat eventuele voorgenomen wijzigingen in het bestuur van de onderneming een bedreiging vormen voor de gezonde en prudente bedrijfsvoering ervan.

Deze norm uit de MiFID heeft betrekking op de vergunningverlening. Op grond van artikel 2:99, eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, van de wet, toetst de AFM op het moment van vergunningverlening of de personen die het (dagelijkse) beleid van de beleggingsonderneming bepalen voldoen aan de vereisten van deskundigheid en betrouwbaarheid. Dit betekent dat de AFM geen vergunning verleent indien deze personen niet voldoen aan de artikelen 4:9, eerste lid, en 4:10, eerste lid, van de wet. Indien op het moment van vergunningverlening een voornemen tot wijziging van het bestuur bekend is, zal de AFM daarop anticiperen en beoordelen of de voorgenomen bestuursleden zullen voldoen aan de eisen van deskundigheid en betrouwbaarheid. Indien de AFM op dat moment tot het oordeel komt dat de beoogde nieuwe bestuursleden niet aan de eisen zullen voldoen, zal zij geen vergunning kunnen verlenen.

Wijzigingen in het bestuur die zich na het moment van vergunningverlening voordoen, dienen op grond van artikel 95 van het Bgfo aan de AFM te worden gemeld en mogen pas worden doorgevoerd indien de AFM daarmee uitdrukkelijk heeft ingestemd.

Artikel 9, derde lid, van de MiFID behoeft gelet op het bovenstaande geen nadere implementatie.

Artikel 9, vierde lid, eerste volzin, van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming moet worden geleid door ten minste twee personen die voldoende betrouwbaar en deskundig zijn.

Dit vereiste wordt ook wel het vier-ogen-beginsel of beginsel van tweehoofdige dagelijkse leiding genoemd en strekt er toe de continuïteit en kwaliteit van de uitoefening van het bedrijf en de dienstverlening te waarborgen. Dit vereiste is opgenomen in artikel 4:83, eerste lid, van de wet en vormt tevens een vergunningseis op grond van artikel 2:99, eerste lid, onderdeel d, van de wet.

Ingevolge artikel 9, vierde lid, tweede volzin, van de MiFID geldt een uitzondering. De AFM kan een vergunning verlenen aan beleggingsondernemingen die door één natuurlijke persoon worden geleid. Daarbij geldt als voorwaarde dat de beleggingsonderneming alternatieve regelingen heeft getroffen om – ondanks de afwezigheid van een tweede dagelijks beleidbepaler – een gezonde en prudente bedrijfsvoering te garanderen. Deze bepaling komt wat strekking betreft overeen met artikel 3, derde lid, tweede alinea, van de richtlijn beleggingsdiensten en is opgenomen in artikel 4:83, tweede en derde lid, van de wet. Om een ontheffing van het vereiste van tweehoofdige leiding bij de vergunningverlening mogelijk te maken wordt artikel 2:99, zesde lid, van de wet aangepast. De beleggingsonderneming die verzoekt om te mogen volstaan met één dagelijkse beleidsbepaler, zal maatregelen moeten nemen die, gelet op de aard en de omvang van haar werkzaamheden, adequaat zijn om de belangen van haar cliënten te beschermen. De regelingen dienen ter waarborging van de continuïteit van en controle op de werkzaamheden van

haar enige beleidsbepaler, opdat de belangen van de cliënten niet worden geschaad door afwezigheid van een medeverantwoordelijke tweede beleidsbepaler. Hierbij kan onder andere worden gedacht aan maatregelen voor het geval dat de werkzaamheden van de beleggingsonderneming moeten worden beëindigd door het overlijden van de natuurlijke persoon, diens onbekwaamheid of andere, vergelijkbare omstandigheden¹. Indien dergelijke regelingen zijn getroffen, kan een gezonde en prudente bedrijfsvoering worden gegarandeerd.

Artikel 10

Artikel 10 van de MiFID is reeds geïmplementeerd in de wet. Artikel 10, eerste lid, eerste alinea, van de MiFID is geïmplementeerd in artikel 2:99, tweede lid, van de Wft (vergunningverlening aan beleggingsondernemingen) en in artikel 41, eerste lid, onderdeel o, van het Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft. In artikel 2:99 van de Wft is opgenomen dat de AFM een vergunning verleent voor het verlenen van beleggingsdiensten indien de houder van de gekwalificeerde deelneming in de beleggingsonderneming volgens DNB voldoet aan de voorwaarden voor het verkrijgen van een verklaring van geen bezwaar. Op grond van artikel 41, eerste lid, onderdeel o, van het Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft dient bij de aanvraag van een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten een opgave te worden verstrekt van de omvang van de gekwalificeerde deelneming en gegevens op basis waarvan DNB de betrouwbaarheid van de aanvrager of houder van een verklaring van geen bezwaar kan beoordelen.

De geschiktheid van de aanvrager of houder van een verklaring van geen bezwaar wordt op grond van artikel 3:99 van de Wft beoordeeld. Hiermee wordt voldaan aan artikel 10, eerste lid, tweede alinea, van de MiFID.

Artikel 10, eerste lid, derde alinea, van de MiFID is reeds omgezet in artikel 3:100, aanhef en onderdeel b, van de Wft. Het verlenen van een verklaring van geen bezwaar mag op grond van artikel 3:100, aanhef en onderdeel b, er niet toe leiden dat de betrokken financiële onderneming in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur wordt verbonden met personen die in zodanige mate ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op die financiële onderneming. Artikel 2:99 jo. 4:13 van de Wft verwerkt artikel 10, tweede lid, van de MiFID. De aanvrager van een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten dient op grond van artikel 2:99, eerste lid, onderdeel e, van de Wft aan te tonen dat onder meer is voldaan aan artikel 4:13, tweede lid, met betrekking tot de zeggenschapstructuur. De beleggingsonderneming dient op grond van artikel 4:13, tweede lid, van de Wft niet met personen verbonden te zijn in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur indien het recht van een staat die geen lidstaat is, dat op die personen van toepassing is, een belemmering vormt of kan vormen voor het adequaat uitoefenen van toezicht op de beleggingsonderneming.

Artikel 10, derde lid, eerste alinea, van de MiFID is reeds verwerkt in de artikelen 3:95, eerste lid, onderdeel c, en 3:103 van de Wft. Deze artikelen schrijven voor dat DNB in kennis dient te worden gesteld van het voornemen een gekwalificeerde deelneming te verwerven, te vergroten of te verkleinen in een beleggingsonderneming. Hetzelfde geldt voor het geval dat de beleggingsonderneming een dochtermaatschappij wordt of de beleggingsonderneming ophoudt een dochtermaatschappij te zijn.

Op grond van artikel 1:105, eerste lid, onderdeel c, van de Wft is afdeling 1.6.1 met betrekking tot vergunningen van overeenkomstige toepassing op het verlenen van een gekwalificeerde deelneming in een beleggingsonderneming. Artikel 1:102, derde lid, van de Wft bepaalt dat de toezichthouder binnen dertien weken beslist op de aanvraag van een vergunning. Dit betekent dat de toezichthouder ook binnen dertien weken dient te beslissen op een aanvraag van een verklaring van geen bezwaar. De

¹ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, blz. 550.

termijn van 13 weken komt overeen met de termijn van 3 maanden uit de MiFID. Artikel 1:102, tweede lid, van de Wft bepaalt dat DNB voorschriften aan een verklaring van geen bezwaar kan verbinden. Een dergelijk voorschrift kan ook het vaststellen van een maximumtermijn voor de uitvoering van de voorgenomen verwerving inhouden zoals de MiFID voorschrijft.

In bepaalde gevallen stelt DNB op grond van artikel 1:62 van de Wft de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat in de gelegenheid advies uit te brengen alvorens zij een verklaring van geen bezwaar als bedoeld in artikel 3:95 verleent. Hiermee is reeds gedeeltelijk uitvoering gegeven aan artikel 10, vierde lid, van de MiFID. In de MiFID is echter bepaald dat ook in het geval dat de aanvrager een beheerder van een instelling voor collectieve belegging in effecten is, met de toezichthoudende instantie van de lidstaat die aan de aanvrager een vergunning heeft verleend, overleg dient plaats te vinden. De beheerder van een instelling voor collectieve belegging in effecten is daarom toegevoegd aan artikel 1:62 van de Wft.

Artikel 10, vijfde lid, van de MiFID is verwerkt in artikel 3:103, tweede lid, van de Wft. Dit artikel behelst de meldingsplicht bij een stijging tot boven of daling tot onder één van de drempels en tevens de jaarlijkse meldingsplicht van de identiteit van iedere persoon die een gekwalificeerde deelneming heeft.

Op grond van artikel 10, zesde lid, van de MiFID dient de toezichthouder indien zij constateert dat een houder van een gekwalificeerde deelneming een prudente en gezonde bedrijfsvoering van een financiële onderneming zou kunnen belemmeren, passende maatregelen te treffen om een einde aan die toestand te maken. Soortgelijke maatregelen dienen ook te worden genomen ten aanzien van degene die niet voldoet aan de verplichting om de toezichthoudende instantie in kennis te stellen van het voornemen om een gekwalificeerde deelneming, aan te houden, verwerven, verkleinen of af te stoten. Met de artikelen 1:75, eerste lid, onderdeel c, 3:104, tweede en derde lid, 3:105, derde en vierde lid, van de Wft is artikel 10, zesde lid, van de MiFID verwerkt.

Artikel 11

Artikel 11 van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming op het moment van vergunningverlening aan haar verplichtingen uit hoofde van richtlijn 97/7/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 3 maart 1997 (PbEG L84) inzake de beleggerscompensatiestelsels moet voldoen.

Op grond van afdeling 3.5.6 van de wet nemen alle beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen automatisch deel aan het beleggerscompensatiestelsel. Het is om die reden niet noodzakelijk om voor te schrijven dat de AFM bij de vergunningverlening toetst of een beleggingsonderneming deelneemt aan een beleggerscompensatiestelsel. Artikel 11 van de MiFID behoeft om deze reden geen nadere omzetting.

Artikel 12

Artikel 12 van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming, om in aanmerking te komen voor een vergunning, moet beschikken over voldoende aanvangskapitaal overeenkomstig richtlijn nr. 93/6/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 15 maart 1993 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (PbEG L 141) (richtlijn kapitaaltoereikendheid). Dit vergunningvereiste stond voorheen in vrijwel gelijke bewoordingen in artikel 3, derde lid, van de richtlijn beleggingsdiensten en is geïmplementeerd in artikel 2:99, eerste lid, onderdeel i, van de Wft. Dit artikelonderdeel behoeft dan ook geen wijziging.

De vereisten voor het aanvangskapitaal waaraan artikel 12 van de MiFID refereert, zijn opgenomen in artikel 3 van de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Zij zijn verwerkt in de artikelen 3 en 48, onderdelen f tot en met h, van het Besluit prudentiële regels Wft. Artikel 67 van de MiFID wijzigt de vereisten voor het aanvangskapitaal voor bepaalde beleggingsondernemingen.

Artikel 13

Artikel 13, eerste lid, van de MiFID is gericht tot de lidstaten en behoeft derhalve geen implementatie in de wet. De eisen die worden gesteld in artikel 13 van de MiFID zullen vooral op het niveau van een algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd.

Artikel 13, tweede lid, van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming adequate gedragsregels en afdoende procedures vaststelt om te garanderen dat de onderneming inclusief haar bestuurders, werknemers en verbonden agenten, de verplichtingen van de MiFID nakomen. De regels ter uitwerking van dit lid zijn onder meer opgenomen in de artikelen 5, 6, 9, 10, 11 en 12 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Deze regels hebben betrekking op de organisatie, compliancefunctie, verantwoordelijkheid van de hoogste leiding, behandeling van klachten en persoonlijke transacties.

In artikel 4:11 van de Wft is opgenomen dat een beleggingsonderneming een adequaat beleid voert dat een integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Hieronder wordt onder meer verstaan het tegengaan van belangenverstrengeling, het tegengaan dat de beleggingsonderneming of haar werknemers strafbare feiten of andere wetsovertredingen begaan die het vertrouwen in de beleggingsonderneming of in de financiële markten kunnen schaden en het tegengaan dat wegens haar cliënten het vertrouwen in de financiële onderneming of in de financiële markten kan worden geschaad. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de minimumvoorwaarden waaraan het beleid dient te voldoen. Verder kunnen op grond van artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdelen a en b, van de Wft regels worden gesteld met betrekking tot het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's en integriteit. De artikelen 4:11 en 4:14, tweede lid, van de Wft bieden de basis om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen over de in de uitvoeringsrichtlijn MiFID genoemde onderwerpen. De verbonden agenten die apart worden genoemd in artikel 13, tweede lid, van de MiFID hoeven niet apart te worden opgenomen in de artikelen 4:11 en 4:14 van de Wft. De verbonden agent valt onder de vergunning van de beleggingsonderneming voor wie hij diensten verricht en door wie hij is aangesteld. Bepalingen die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen zijn daardoor automatisch van toepassing op de verbonden agent.

Artikel 13, derde lid, van de MiFID is reeds verwerkt in de artikelen 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, onder 4°, en 4:88 van de Wft. Artikel 4:14 van de Wft bepaalt dat een beleggingsonderneming de bedrijfsvoering zodanig inricht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden regels gesteld met betrekking tot ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van cliënten, waaronder wordt verstaan het tegengaan van belangenconflicten tussen de financiële onderneming en haar cliënten en tussen haar cliënten onderling. Bovendien voert een beleggingsonderneming op grond van artikel 4:88, eerste lid, van de Wft een adequaat beleid terzake van het voorkomen van belangenconflicten tussen haar en haar cliënten en tussen haar cliënten onderling. Verder kunnen op grond van artikel 4:88, derde lid, van de Wft bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking

tot dat beleid. Artikel 4:88 biedt derhalve voldoende grondslag voor het stellen van nadere regels met betrekking tot het voorkomen van belangenconflicten.

Artikel 13, vierde lid, van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming redelijke maatregelen treft om continuïteit en regelmatigheid bij het verlenen van beleggingsdiensten of verrichten van beleggingsactiviteiten te waarborgen. Voor het stellen van nadere regels omtrent de continuïteit en regelmatigheid biedt artikel 3:17, derde lid, van de Wft de grondslag. In de artikelen 23 en 24 van het Besluit prudentiële regels Wft zijn reeds regels opgenomen met betrekking tot risicobeheersing. Deze regels zijn mede gericht op de continuïteit van de beleggingsonderneming.

Artikel 13, vijfde lid, eerste alinea, van de MiFID heeft betrekking op het uitbesteden van werkzaamheden. Deze bepaling wordt nader uitgewerkt in de artikelen 2, zesde lid, 13, 14 en 15 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. In artikel 1:1 van de wet is een definitie van uitbesteden opgenomen. Van uitbesteden is sprake indien een beleggingsonderneming opdracht geeft aan een derde om werkzaamheden te verrichten die deel uitmaken van of voortvloeien uit de uitoefening van haar bedrijf of het verlenen van financiële diensten. Werkzaamheden die deel uitmaken van de wezenlijke bedrijfsprocessen ter ondersteuning daarvan vallen ook onder de definitie. De term «wezenlijk» geeft aan dat niet elk ondersteunend bedrijfsproces onder de regels voor uitbesteden valt. De inkoop van (juridisch) advies, gestandaardiseerde marktinformatie of goederen, schoonmaakwerkzaamheden en catering behoren niet tot de wezenlijke ondersteunende bedrijfsprocessen en vallen om deze reden niet onder de wettelijke definitie.¹

Artikel 13, vijfde lid, van de MiFID is van toepassing indien een beleggingsonderneming operationele taken die van kritiek belang zijn door een derde laat verrichten. Wat onder kritieke en belangrijke operationele taken moet worden verstaan, is nader uitgewerkt in artikel 13 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Een operationele taak is kritiek of belangrijk indien een gebrekkige of tekortschietende uitvoering ervan wezenlijke nadelige gevolgen zou kunnen hebben voor de naleving van de verplichtingen die uit hoofde van de MiFID voor de beleggingsonderneming gelden, dan wel voor haar financiële resultaten of de soliditeit of continuïteit van haar beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten. Dit betekent niet dat dergelijke negatieve gevolgen daadwerkelijk moeten zijn opgetreden. Taken die geen onderdeel vormen van de uitoefening van het bedrijf van beleggingsonderneming zoals de verlening van (juridisch) advies aan de onderneming, de opleiding van het personeel, factureringsdiensten, de beveiliging van de gebouwen en het personeel en de aankoop van gestandaardiseerde diensten zoals markt- en koersinformatiediensten, worden niet aangemerkt als kritiek of belangrijk. Artikel 2, zesde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID bevat een aparte definitiebepaling. Van uitbesteding is sprake indien een dienst, proces of activiteit door een dienstverlener wordt verricht, die anders door de beleggingsonderneming zelf zou worden verricht.

Uit het bovenstaande kan worden afgeleid dat de werkzaamheden waarop de wet en de MiFID betrekking hebben elkaar niet ontlopen. De MiFID en de wet zijn kort gezegd van toepassing op alle werkzaamheden die tot de uitoefening van het bedrijf van beleggingsonderneming behoren en zien mede op de dienstverlening. Ten aanzien van deze werkzaamheden worden bij of krachtens de wet regels gesteld. Uitbesteding mag zowel op grond van de wet als de MiFID niet leiden tot ontduiking van de voorschriften.

De taken waarvan een gebrekkige uitvoering nadelig zou kunnen zijn voor de financiële resultaten of de soliditeit of continuïteit van de beleggingsdiensten en -activiteiten, vallen materieel gezien ook onder de werkzaamheden die behoren tot de uitoefening van het bedrijf. Werkzaamheden die

¹ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 37, blz. 31, Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 51, blz. 1.

geen onderdeel vormen van de uitoefening van het bedrijf of het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten vallen in de MiFID en de wet niet onder het begrip uitbesteding. Het uitbesteden van dergelijke werkzaamheden (o.a. het verlenen van (juridisch) advies en de aankoop van marktinformatiediensten) zal in het algemeen geen nadelige invloed kunnen hebben op de financiële resultaten van de beleggingsonderneming of de soliditeit of continuïteit van de beleggingsdiensten en -activiteiten. De in de MiFID genoemde voorbeelden van werkzaamheden die geen onderdeel vormen van het bedrijf van beleggingsonderneming zoals de opleiding van personeel, beveiliging van gebouwen, factureringsdiensten en de aankoop van gestandaardiseerde diensten, kunnen onder de niet wezenlijke ondersteunende bedrijfsprocessen in artikel 1:1 van de Wft worden geschaard. Artikel 13, vijfde lid, van de MiFID en de bepalingen uit de uitvoeringsrichtlijn MiFID nopen om die reden niet tot aanpassing van de definitie van uitbesteden in artikel 1:1 van de Wft.

Artikel 13, vijfde lid, van de MiFID bevat een aantal normen die in een algemene maatregel van bestuur zijn of zullen worden verwerkt. Het uitbesteden van werkzaamheden valt onder het operationeel risico. De beleggingsonderneming dient op de eerste plaats op grond van artikel 13, vijfde lid, eerste alinea, MiFID redelijke maatregelen te nemen om het operationele risico niet onnodig te vergroten. Deze bepaling is reeds opgenomen in artikel 23 van het Besluit prudentiële regels Wft. Het is van belang dat een financiële onderneming die werkzaamheden uitbesteedt, de risico's die daarmee samenhangen analyseert. De bepaling dat de uitbesteding geen afbreuk mag doen aan de kwaliteit van de interne controle, zal in het Bgfo worden opgenomen. Het voorschrift dat de uitbesteding het toezicht niet mag belemmeren, is reeds in de artikelen 3:18, eerste lid, en 4:16, eerste lid, van de Wft en artikel 27, eerste lid, van het Besluit prudentiële regels Wft en artikel 37 van het Bgfo opgenomen. De artikelen 14 en 15 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID zullen op het niveau van een algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd. Hiermee wordt ook voor deze normen aangesloten bij het systeem van de wet, waarbij de hoofdnorm in de wet is opgenomen en de gedetailleerde regels op het niveau van een algemene maatregel van bestuur. Om het stellen van nadere regels bij algemene maatregel van bestuur mogelijk te maken, zal wel artikel 4:16 van de Wft worden gewijzigd om te voorzien in een grondslag om nadere regels te stellen over de beheersing van risico's met betrekking tot het uitbesteden van werkzaamheden en de uitbestedingsovereenkomst die met de derde wordt gesloten.

Artikel 13, vijfde lid, tweede alinea, van de MiFID is gedeeltelijk verwerkt in artikel 4:14, eerste lid, van de Wft. Dit artikel bepaalt dat een beleggingsonderneming de bedrijfsvoering zodanig inricht dat deze een beheerste en integere uitoefening van haar bedrijf waarborgt. Hieronder valt dat een beleggingsonderneming een goede administratieve- en boekhoudkundige organisatie en adequate interne controleprocedures heeft. De regels over interne controle in artikel 8 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID zullen worden opgenomen in het Bgfo. Verder zullen ook de regels met betrekking tot effectieve controle- en beveiligingsvoorzieningen voor informatieverwerkingssystemen in het Bgfo worden geregeld. Dit zijn namelijk algemene aspecten van de bedrijfsvoering en vallen daarom onder toezicht van de AFM (de vergunningverlenende toezichthouder). De effectieve risicobeoordelingsprocedures zijn verwerkt in artikel 23 van het Besluit prudentiële regels Wft.

Artikel 13, zesde lid, van de MiFID zal worden geïmplementeerd in het Bgfo. De grondslag hiervoor is te vinden in artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van de Wft. In deze artikelen is opgenomen dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot ordelijke en transparante financiële marktprocessen, zuivere verhoudingen tussen marktpartijen en zorgvuldige behandeling van

cliënten en deelnemers. Hieronder vallen onder meer regels met betrekking tot het waarborgen van de informatieverstrekking aan cliënten, de vastlegging van de relatie met de cliënten, de zorgvuldige behandeling van cliënten en de rechten van cliënten. Artikel 13, zesde lid, van de MiFID kan derhalve worden verwerkt in het Bgfo. In artikel 35 van het Bgfo is nu bepaald dat de AFM regels stelt ten aanzien van beleggingsondernemingen met betrekking tot de inrichting van de bedrijfsvoering die betrekking hebben op deze onderwerpen. Deze regels zijn neergelegd in de Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. De door de AFM opgestelde regels zullen zoveel mogelijk op het niveau van een algemene maatregel van bestuur worden opgenomen. Artikel 14 van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming of een marktexploitant die een MTF exploiteert, dient te voldoen aan de organisatorische eisen zoals opgenomen in artikel 13 van de MiFID. De MiFID kwalificeert het exploiteren van een MTF als beleggingsactiviteit. Krachtens de MiFID is een rechtspersoon die een beleggingsactiviteit verricht een beleggingsonderneming. Indien een onderneming een MTF exploiteert, is derhalve sprake van een beleggingsonderneming. Aangezien een beleggingsonderneming dient te voldoen aan artikel 13 van de MiFID ligt het voor de hand dat artikel 13 van de MiFID ook van toepassing is op een MTF (zie artikel 14, eerste lid, van de MiFID).

De in artikel 13, zevende en achtste lid, van de MiFID voorgeschreven eisen ten aanzien van de vermogensscheiding zijn opgenomen in artikel 4:87 van de Wft en nader uitgewerkt in het Bgfo. Deze bepalingen zullen worden aangepast aan hetgeen hierover bepaald is in de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

In artikel 4:1, tweede lid, van de wet is opgenomen dat artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, ook van toepassing is op een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat die vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht. Op deze wijze wordt voorgesteld artikel 13, negende lid, van de MiFID te verwerken.

Artikel 15

In artikel 15, eerste lid, van de MiFID is bepaald dat de lidstaten de Europese Commissie in kennis stellen van de algemene moeilijkheden die hun beleggingsondernemingen ondervinden bij vestiging of bij het verrichten van beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten in derdelanden.

In artikel 1:71, eerste lid, van de Wft is reeds bepaald dat de toezichthouder de Europese Commissie in kennis stelt van de algemene moeilijkheden die beheerders, beleggingsondernemingen, kredietinstellingen, levensverzekeraars of schadeverzekeraars met zetel in Nederland ondervinden bij het uitoefenen van hun bedrijf, bij het verlenen van financiële diensten vanuit een bijkantoor in een staat die geen lidstaat is of bij het verrichten van diensten naar een staat die geen lidstaat is. Het eerste lid van artikel 15 van de MiFID leidt daarom niet tot aanpassing van de Wft. Als de Europese Commissie vaststelt dat een derdeland beleggingsondernemingen uit de Gemeenschap geen daadwerkelijke toegang tot de markt verleent die vergelijkbaar is met de toegang die de Gemeenschap toekent aan beleggingsondernemingen uit dat derde land, kan zij de Raad van de Europese Unie voorstellen doen om een passend onderhandelingsmandaat te verkrijgen. Dit is opgenomen in het tweede lid van artikel 15 van de MiFID. Dit is een bevoegdheid van de Europese Commissie en hoeft derhalve niet in nationale wetgeving te worden opgenomen.

In het derde lid van artikel 15 van de MiFID is bepaald dat indien de Europese Commissie vaststelt dat in een derde land beleggingsondernemingen uit de Gemeenschap niet de behandeling krijgen die dezelfde concurrentiemogelijkheden biedt als die welke aan binnenlandse

beleggingsondernemingen wordt geboden en dat de voorwaarden voor daadwerkelijke toegang tot de markt niet zijn vervuld, zij onderhandelingen kan openen om dit te verhelpen. Dit is een bevoegdheid van de Europese Commissie en hoeft derhalve niet in nationale wetgeving te worden opgenomen.

In artikel 15, vierde lid, van de MiFID is bepaald dat als de situaties, zoals deze zijn beschreven in het tweede en derde lid van artikel 15, zich voordoen, de lidstaten de Europese Commissie desgevraagd in kennis stellen van:

- a. elke vergunningsaanvraag door een rechtstreekse of middellijke dochteronderneming van een moederonderneming die onder het recht van een betrokken derde land valt;
- b. elke op grond van artikel 10, derde lid, door een dergelijke moederonderneming aan hen voorgelegd voornemen tot verwerving van een deelneming in een beleggingsonderneming uit de Gemeenschap, waardoor deze instelling haar dochteronderneming zou worden.

De informatieverstrekking aan de Europese Commissie is geregeld in afdeling 1.3.4 van de Wft.

In artikel 1:69, onderdeel b, van de Wft is bepaald dat als voor het uitoefenen van het bedrijf van levensverzekeraar, schadeverzekeraar of beleggingsonderneming een vergunning is verleend aan een dochtermaatschappij van een financiële onderneming waarop het recht van toepassing is van een staat die geen lidstaat is, de toezichthouder de Europese Commissie hiervan in kennis stelt. Hieraan zijn geen voorwaarden verbonden. Dit moet ingevolge de Wft in alle gevallen en niet alleen, zoals in het vierde lid van de MiFID is bepaald, als er problemen zijn.

Door artikel 1:69, onderdeel b, van de Wft is daarmee voldaan aan het vereiste in artikel 15, vierde lid, onderdeel a, van de MiFID.

In artikel 1:70, onderdeel a, van de Wft is bepaald dat DNB de Europese Commissie in kennis stelt van een verleende verklaring van geen bezwaar voor een gekwalificeerde deelneming in een bank, beleggingsonderneming, levensverzekeraar of schadeverzekeraar, indien door de gekwalificeerde deelneming de bank, beleggingsonderneming, levensverzekeraar of schadeverzekeraar een dochteronderneming wordt van een financiële onderneming waarop het recht van toepassing is van een staat die geen lidstaat is. Hiermee is reeds voldaan aan het vereiste van artikel 15, vierde lid, onderdeel b, van de MiFID.

In het vijfde lid van artikel 15 van de MiFID is bepaald dat de krachtens artikel 15 genomen maatregelen in overeenstemming zijn met de verplichtingen die de Gemeenschap heeft uit hoofde van de bilaterale en multilaterale internationale overeenkomsten inzake de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van beleggingsondernemingen. Dit artikellid is een algemene bepaling die geen nieuwe eisen stelt aan de nationale wetgeving. Deze bepaling hoeft daarom niet te worden opgenomen in de Wft.

Artikel 16

Artikel 16, eerste lid, van de MiFID bepaalt dat beleggingsondernemingen waaraan in Nederland vergunning is verleend, te allen tijde moeten voldoen aan de voorwaarden voor initiële vergunningverlening.

De vergunningseisen voor beleggingsondernemingen zijn opgenomen in artikel 2:99, eerste lid, van de wet. Dit artikel verwijst voor de inhoud van de vergunningseisen naar de eisen van doorlopend toezicht, die in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen en het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen van de wet zijn opgenomen. Uit de formulering van deze eisen volgt dat de beleggingsonderneming na het moment van vergunningverlening te allen tijde aan de eisen van het door-

lopende toezicht moet voldoen. De norm inzake de deskundigheid van de personen die het dagelijks beleid van een beleggingsonderneming bepalen, opgenomen in artikel 4:9, eerste lid, van de wet, bijvoorbeeld is op grond van de formulering te allen tijde op een beleggingsonderneming van toepassing.

Op deze wijze volgt uit de systematiek van de wet en de formulering van de lopend toezichteisen dat beleggingsondernemingen ook na vergunningverlening aan de initiële vergunningseisen moeten blijven voldoen. Artikel 16, eerste lid, van de MiFID behoeft om die reden geen nadere implementatie.

Op grond van artikel 16, tweede lid, eerste volzin, van de MiFID dienen de lidstaten voor te schrijven dat de bevoegde autoriteiten passende methoden uitwerken om toezicht te houden op de naleving van de eisen van lopend toezicht.

De toezichthouders zijn op grond van de artikelen 1:25 en 1:24 van de wet belast met het toezicht op beleggingsondernemingen. Zij beschikken over de nodige bevoegdheden en instrumenten om toezicht te kunnen houden. De toezichthouders hebben in dat verband op grond van artikel 1:38 van de wet de verplichting om hun taak naar behoren uit te voeren. Zij dienen met betrekking tot de uitvoering van hun taak onder andere zorg te dragen voor de tijdige voorbereiding en uitvoering en de kwaliteit van de daarbij gebruikte procedures. Deze zorgplicht impliceert dat de toezichthouder passende methoden uitwerkt om toezicht te kunnen houden.

Artikel 16, tweede lid, eerste volzin van de MiFID is hiermee op toereikende wijze omgezet.

Artikel 16, tweede lid, tweede volzin, van de MiFID bepaalt dat beleggingsondernemingen de bevoegde autoriteiten in kennis moeten stellen van elke materiële wijziging van de voorwaarden voor initiële vergunningverlening.

De wet biedt in artikel 4:26, derde lid, een grondslag om bij algemene maatregel van bestuur te bepalen welke wijzigingen een financiële onderneming aan de toezichthouder moet melden. In het Bgfo zijn reeds een aantal meldingsplichten met betrekking tot initiële vergunningseisen opgenomen. Daarbij kan worden gedacht aan eisen met betrekking tot de betrouwbaarheid van de beleidsbepalers, de bedrijfsvoering en het hoofdkantoor, opgenomen in de artikelen 92 en 94 van het Bgfo. De melding van materiële wijzigingen van overige initiële vergunningseisen, zullen in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen worden verwerkt.

Artikel 16, derde lid, van de MiFID opent de mogelijkheid om in geval van beleggingsondernemingen die enkel beleggingsadvies verstrekken, toe te staan dat de AFM administratieve, voorbereidende of neventaken in verband met de toetsing van de voorwaarden voor initiële vergunningverlening, kan delegeren aan een andere entiteit. Nederland maakt geen gebruik van deze mogelijkheid. Het is niet toegestaan dat de AFM haar taken in het kader van de vergunningverlening formeel delegeert aan andere entiteiten. Voor een toelichting wordt verwezen naar de hierboven opgenomen toelichting bij artikel 5, vijfde lid, van de MiFID. Artikel 16, derde lid, van de MiFID behoeft om die reden geen nadere omzetting.

Artikel 17

Artikel 17, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID bepaalt dat de lidstaten er voor moeten zorgen dat de toezichthouders controleren of beleggingsondernemingen de voorwaarden voor de bedrijfsuitoefening in acht nemen.

De toezichthouders zijn op grond van de artikelen 1:24 en 1:25 van de wet belast met het toezicht. Op grond van hoofdstuk 1.4 van de wet beschikken de toezichthouders over toezichtsbevoegdheden en handavingsinstrumenten om dit toezicht daadwerkelijk te kunnen uitoefenen. De AFM en DNB kunnen op grond van de wet controleren of

beleggingsondernemingen de normen naleven die op grond van het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen en het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen in het kader van het lopend toezicht voor hen gelden. Artikel 17, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID behoeft om die reden geen nadere omzetting.

De lidstaten dienen op grond van artikel 17, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID passende maatregelen te treffen opdat de toezichthouders de informatie kunnen verkrijgen die nodig is om lopend toezicht te kunnen houden.

Dergelijke maatregelen zijn reeds opgenomen in de wet. De personen die door de toezichthouders zijn aangewezen, beschikken op grond van artikel 1:72, eerste lid, van de wet over de bevoegdheden van afdeling 5.2 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb). Zij kunnen onder andere op grond van artikel 5:16 van de Awb inlichtingen vorderen. De AFM en DNB beschikken op grond van artikel 1:74 van de wet over de bevoegdheid om inlichtingen te vorderen om toezicht te kunnen uitoefenen¹. Op grond van het bovenstaande, hoeft artikel 17, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID geen nadere omzetting.

Artikel 17, tweede lid, van de MiFID biedt de lidstaten de mogelijkheid om toe te staan dat de toezichthouder administratieve-, voorbereidende- en neventaken in het kader van het lopend toezicht delegeert aan andere entiteiten. Nederland maakt van deze mogelijkheid geen gebruik. Het toezicht op de naleving van de uitoefeningsvoorwaarden door beleggingsondernemingen – het lopend toezicht op beleggingsondernemingen – geschiedt uitsluitend door de AFM en DNB.

Artikel 19, negende lid

Artikel 19, negende lid, van de MiFID behoeft (op dit moment) geen implementatie. Het negende lid regelt dat de verplichtingen van artikel 19 niet (eveneens) van toepassing zijn, indien (i) diensten worden verleend ten aanzien van een samengesteld financieel product dat naast een beleggingselement ook een kreditelement in zich draagt en (ii) toepasselijke communautaire regelgeving of gemeenschappelijke Europese normen voor kredietinstellingen en consumentenkrediet (ook) bepalingen voor risicobeoordeling en informatieverplichtingen kennen.

Op dit moment is er geen communautaire wetgeving en gelden er geen gemeenschappelijke Europese normen voor kredietinstellingen en consumentenkredieten in verband met risicobeoordeling. Dat wil zeggen dat er op dit moment geen sprake is van een dubbeling van eisen aan de risicobeoordeling (waarbij de risicobeoordelingeisen uit de MiFID-richtlijn het onderspit zouden moeten delven) en dat de risicobeoordelingeisen uit de MiFID-richtlijn onverkort van toepassing zijn op gecombineerde financiële producten die bestaan uit een krediet (hypothecair of consumptief) en een financieel instrument.

Er gelden thans echter wel (Europese) informatieverplichtingen voor consumptief krediet, namelijk op grond van de richtlijn consumentenkrediet². Deze informatieverplichtingen zijn zeer beperkt, zien alleen op de kosten van het product krediet en de aflossing en niet op een eventueel beleggingsrisico (bijvoorbeeld een aandelenleaseproduct op basis van consumptief krediet). In Nederland is vanwege deze normen het verstrekken of beschikbaar houden van een kredietprospectus verplicht gesteld. Voor de informatieverplichtingen uit de richtlijn consumentenkrediet geldt dat de lidstaten ter bescherming van de consument gerechtigd zijn verderstrekkende informatieverplichtingen op te leggen aan ondernemingen die diensten verlenen ten aanzien van krediet. Daarom is het op dit moment mogelijk bijvoorbeeld de financiële bijsluiter voor te schrijven aan aanbieders van aandelenleaseproducten.

Op grond van de Europese Gedragscode Hypotheken³ gelden bovendien informatiebepalingen voor hypothecair krediet. In de precontractuele fase

¹ Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, blz. 40 en 45.

² Richtlijn nr. 87/102/EG van de Raad van 22 december 1986 betreffende de harmonisatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen der Lidstaten inzake het consumentenkrediet (PbEG L 42).

³ Europese overeenkomst over een vrijwillige gedragscode betreffende voorlichting in de precontractuele fase inzake woningkredieten (www.ec.europa.eu/consumers/cons_int/fin_loans/index_en.htm) welke in Nederland is opgenomen in de Gedragscode Hypothecaire Financieringen (www.nvb.nl -> regelingen -> hypotheek).

dient een zogenaamd «Europees Gestandaardiseerd Informatieblad» te worden verstrekt. Omdat verstrekkers van hypothecair krediet zich verbonden hebben aan het volgen van de Gedragscode en daarmee aan het verstrekken van het Europees Gestandaardiseerd Informatieblad, geldt voor aanbieders van hypothecair krediet *niet* de verplichting om een kredietprospectus te verstrekken of beschikbaar te houden. Ook hier geldt dat de informatieverplichtingen zeer beperkt zijn, want alleen zien op de kosten van het product krediet en de aflossing en niet op een eventueel risico (bijvoorbeeld een beleggingshypotheek of een aandelenlease-product in combinatie met een hypotheek). Het gaat om een (niet verbindende) gedragscode die zich richt tot de aanbieders van krediet (en niet tot de lidstaten) waarin bovendien niet uitdrukkelijk staat aangegeven of de normen als minimale of ook als maximale normen zijn bedoeld. Daarom kan ervan worden uitgegaan dat het de lidstaten vrij staat om additionele informatieverplichtingen op te leggen (bijvoorbeeld de financiële bijsluiter).

Gelet op het bovenstaande kan – ter implementatie van artikel 19, negende lid, van de MiFID – op het niveau van een algemene maatregel van bestuur de norm worden vastgelegd dat de informatieverplichtingen die gelden in verband met dienstverlening inzake financiële instrumenten niet van toepassing zijn indien het om dienstverlening in verband met een gecombineerd financieel product gaat dat is samengesteld uit een krediet en een financieel instrument. De huidige Europese regelgeving ten aanzien van informatieverstrekking in verband met krediet laat de ruimte om – desgewenst – bij de informatieverplichtingen die gelden voor dienstverlening in verband met krediet te regelen dat de inhoud van de verplichting om de afnemer van het krediet adequaat te informeren over het aangeboden product ook ziet op het element financiële instrumenten en de wisselwerking tussen de elementen krediet en financieel instrument. Het uitgangspunt van totale harmonisatie bij de implementatie van (de gedragsregels in) de MiFID staat hieraan overigens niet in de weg. In het negende lid is juist tot uitdrukking gebracht dat de MiFID niet heeft beoogd dat de lidstaten gedragsregels stellen voor de situatie dat kredieten en financiële instrumenten in combinatie met elkaar worden verkocht. Het onderwerp valt daarmee buiten de reikwijdte van het door de MiFID gecoördineerde terrein.

De verwijzing naar bepalingen van de communautaire wetgeving of onder gemeenschappelijke Europese normen in artikel 19, negende lid, is echter een dynamische. Er wordt niet verwezen naar specifieke richtlijnen of gemeenschappelijke Europese normen. De constatering dat het om een dynamische verwijzing gaat heeft tot gevolg dat als er in de toekomst bepalingen van de communautaire wetgeving of gemeenschappelijke Europese normen betreffende kredietinstellingen en consumentenkredieten ter zake van risicobeoordeling van cliënten of informatievereisten worden geaccepteerd, de MiFID-normen voor risicobeoordeling en informatieverstrekking alsnog niet mogen worden toegepast op de dienstverlening ten aanzien van deze samengestelde producten. De Europese Commissie heeft een aantal initiatieven genomen voor nieuwe Europese regelgeving ten aanzien van de dienstverlening door kredietinstellingen of het product consumptief krediet. Voor hypothecair krediet heeft de Europese Commissie een Groenboek¹ opgesteld. Voor consumptief krediet ligt een ontwerp voor een nieuwe richtlijn voor². Aangezien het op dit moment niet duidelijk is of deze initiatieven daadwerkelijk zullen leiden tot nieuwe communautaire normen en ook de inhoud van deze normen onvoldoende vaststaat, is het niet wenselijk reeds nu een dynamische verwijzing naar eventuele nieuwe wettelijke standaarden op te nemen. Indien dergelijke wettelijke standaarden worden aanvaard zal bij de implementatie van die communautaire normen in verband met krediet tevens een bepaling in verband met artikel 19, negende lid, van de MiFID moeten worden opgenomen in de nationale regelgeving. Bij die gelegenheid zal

¹ Groenboek hypothecair krediet in de EU (COM (2005) 32 van 19 juli 2005).

² Gewijzigd voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad van de EU inzake de harmonisatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten inzake het consumentenkrediet, tot het vervallen van richtlijn nr. 87/102/EG en tot het wijzigen van richtlijn nr. 93/13/EG (COM (2004) 747 van 28 oktober 2004).

ook antwoord moeten worden gegeven op de vraag of de normen die gelden voor risicobeoordeling en informatieverstrekking in verband met krediet alle verplichtingen die voortkomen uit artikel 19 van de MiFID vervangen, of alleen de verplichtingen die direct verband houden met een beoordeling van het beleggingsrisico en de informatieverstrekking voorafgaande aan het verlenen van de beleggingsdienst.

Artikel 31, vijfde lid

Een beleggingsonderneming waaraan een vergunning is verleend voor het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit kan in een andere lidstaat voorzieningen treffen waardoor haar in die lidstaat gevestigde leden of deelnemers toegang krijgen tot deze multilaterale handelsfaciliteit en daarop kunnen handelen. Het is de lidstaat van ontvangst niet toegestaan aanvullende wettelijke of bestuursrechtelijke eisen te stellen. Deze bepaling heeft geen wettelijke implementatie. In artikel 2:103a is bepaald dat de desbetreffende beleggingsonderneming mededeling van zijn voornemen doet aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst. Dit volgt uit het zesde lid van artikel 31 van de MiFID.

Artikel 32, tweede lid, eerste volzin

In artikel 2:127 van de Wft is bepaald dat een beleggingsonderneming met zetel in Nederland, die voornemens is vanuit een in een andere lidstaat gelegen bijkantoor beleggingsdiensten te verlenen, daartoe slechts overgaat indien de AFM met dit voornemen heeft ingestemd. In het tweede lid van artikel 2:127 van de Wft is bepaald dat de aanvraag geschiedt onder opgave van bij of krachtens algemene maatregel van bestuur te bepalen gegevens. Deze gegevens zijn opgenomen in artikel 58 van het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft. De gegevens die zijn opgenomen in artikel 58 van het Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft komen overeen met de gegevens die zijn opgenomen in artikel 32, tweede lid, eerste volzin, van de MiFID. Artikel 32, tweede lid, eerste volzin, behoeft derhalve geen nadere implementatie in de Wft.

Artikel 32, vierde lid

In artikel 32, vierde lid, van de MiFID is bepaald dat de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst gegevens verstrekt over het beleggerscompensatiestelsel. Dit is reeds opgenomen in artikel 2:128, vierde lid, van de Wft. De toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst dient op grond van het vierde lid van artikel 32 van de MiFID ook de wijzigingen in deze gegevens te verstrekken aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst. Dit is reeds opgenomen in het zesde lid (nieuw) van artikel 2:128 van de wet.

Artikel 32, vijfde lid

In het vijfde lid van artikel 32 is bepaald dat de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst kan weigeren de gegevens die zij heeft ontvangen van de beleggingsonderneming door te geven aan de lidstaat waarnaar de beleggingsonderneming voornemens is beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Hiermee weigert de bevoegde autoriteit te notificeren. Op grond van het tweede lid (nieuw) van artikel 2:128 Wft deelt de AFM zijn besluit binnen drie maanden na ontvangst van de gegevens mee aan de desbetreffende lidstaat. In deze mededeling kan ook worden aangegeven dat de AFM besloten heeft niet te notificeren en derhalve de gegevens van de desbetreffende beleggings-

onderneming niet door te geven. Het vijfde lid van artikel 31 van de MiFID behoeft daarom geen nadere implementatie.

Artikel 32, zesde lid

In het zesde lid van artikel 32 van de MiFID is bepaald dat zodra de mededeling van de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst is binnengekomen of wanneer deze niet binnen een termijn van twee maanden, gerekend vanaf de datum van toezending van de mededeling door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst, reageert, het bijkantoor gevestigd kan worden en zijn werkzaamheden kan aanvangen. Dit is reeds bepaald in artikel 2:101, eerste lid, van de Wft.

Artikel 32, achtste lid

Het achtste lid van artikel 32 van de MiFID bepaalt dat de lidstaten er zorg voor moeten dragen dat de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beleggingsonderneming zelf in het bijkantoor, dat is gevestigd op het grondgebied van de lidstaat van ontvangst, inspecties kan verrichten. De toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst dient de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst in kennis te stellen van deze inspecties. Dit is reeds opgenomen in artikel 1:56 van de Wft.

Artikel 48

In artikel 48 van de MiFID zijn regels met betrekking tot het aanwijzen van bevoegde autoriteiten opgenomen. Zo bepaalt de eerste volzin van artikel 48, eerste lid, dat elke lidstaat de bevoegde autoriteiten aanwijst die de in de verschillende bepalingen van de richtlijn opgenomen taken moeten vervullen.

In de Wft geschiedt de aanwijzing van de bevoegde autoriteiten in de artikelen 1:24 en 1:25 waarin de taak van DNB respectievelijk de AFM is geregeld. Op grond van artikel 1:24, tweede lid, van de Wft heeft DNB tot taak het prudentieel toezicht op de financiële ondernemingen uit te oefenen en te beslissen omtrent de toelating van financiële ondernemingen tot de financiële markten. Het tweede lid van artikel 1:25 van de Wft bepaalt dat de AFM tot taak heeft het gedragstoezicht op de financiële ondernemingen uit te oefenen en te beslissen omtrent de toelating van financiële ondernemingen tot de financiële markten. Uit deze taakverdeling volgt dat al naar gelang sprake is van prudentiele regels dan wel gedragsregels DNB dan wel de AFM belast is met het toezicht.

De tweede volzin van artikel 48, eerste lid, behoeft niet in de Wft te worden opgenomen. Deze volzin verplicht de lidstaten de Commissie alsmede de bevoegde autoriteiten van de andere lidstaten mee te delen welke bevoegde autoriteit verantwoordelijk is voor de vervulling van elk van de in de richtlijn omschreven taken, met vermelding van eventuele splitsingen van taken. Nederland zal na inwerkingtreding van de implementiewetgeving aan deze verplichting voldoen.

Op grond van artikel 48, tweede lid, van de MiFID hebben de door een lidstaat aangewezen bevoegde autoriteiten de mogelijkheid om bepaalde aan hen opgedragen taken aan andere entiteiten te delegeren. Nederland zal van deze mogelijkheid geen gebruik maken. Mitsdien behoeft het tweede lid van artikel 48 niet te worden opgenomen in de Wft. Het derde lid van artikel 48 verplicht de Commissie om regelmatig een lijst van bevoegde autoriteiten bekend te maken in het Publicatieblad van de Europese Unie en die lijst doorlopend op haar website bij te werken. Ook dit artikellid behoeft niet in de Wft te worden opgenomen.

Artikel 49

Artikel 49 van de MiFID bevat enkele voorschriften met betrekking tot de samenwerking tussen de nationale toezichthouders, voor het geval een lidstaat meer dan een toezichthouder heeft aangewezen om de bepalingen uit de MiFID te handhaven. Aan deze voorschriften wordt reeds voldaan door de samenwerkingsbepalingen die in afdeling 1.3.1 van de Wft zijn opgenomen. Deze bepalingen – de artikelen 1:46 tot en met 1:50 – regelen de samenwerking en uitwisseling van informatie tussen DNB en de AFM in het kader van het toezicht op financiële ondernemingen.

Artikel 50, eerste lid,

Om de verplichtingen die in de MiFID zijn neergelegd te doen nakomen, moeten lidstaten verschillende bevoegde autoriteiten kunnen aanwijzen. Voorts dienen lidstaten te voorzien in de controle- en onderzoeksbevoegdheden opgesomd in artikel 50, tweede lid, van de MiFID. Deze bevoegdheden kunnen op grond van de Nederlandse regelgeving door de toezichthouder – de AFM en DNB – rechtstreeks dan wel in samenwerking met andere autoriteiten (bijvoorbeeld het Openbaar Ministerie; hierna: OM) dan wel via een verzoek aan de bevoegde (Nederlandse) rechtelijke instantie worden uitgeoefend (artikel 50, eerste lid, aanhef en onderdelen a, b en d, van de MiFID).

Zo kan de AFM of DNB bijvoorbeeld toegang tot documenten verkrijgen op grond van 1:72 van de Wft juncto artikel 5:17 van de Awb, voor zover in redelijkheid mag worden aangenomen dat die documenten gegevens bevatten die relevant zijn voor het door hen uit te oefenen toezicht. Opsporingsambtenaren en het OM zijn daartoe bevoegd op grond van artikel 19, eerste lid, van de Wet economische delicten respectievelijk op grond van het eerste boek, titel IV, derde en zevende afdeling, van het Wetboek van Strafvordering. Een andere bevoegdheid, die het recht omvat tot het bevroren van of het beslagleggen op activa, kan de toezichthouder uitoefenen in samenwerking met het OM. Op grond van het eerste boek, titel IV, derde afdeling, van het Wetboek van Strafvordering voert het OM die bevroering of beslaglegging uit.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel a,

De medewerkers van de toezichthouders die bij een besluit als bedoeld in artikel 1:72, eerste lid, van de Wft zijn belast met het toezicht op de naleving van hetgeen bij of krachtens de Wft is bepaald, voldoen aan de in artikel 5:11 van de Awb opgenomen definitie van «toezichthouder». Daarmee beschikken deze medewerkers over de bevoegdheden van afdeling 5.2 van de Awb met uitzondering van die welke zijn opgenomen in de artikelen 5:18 en 5:19 (vgl. artikel 1:73, eerste lid, van de Wft). Eén van die bevoegdheden betreft de inzage van gegevens en bescheiden. Op grond van artikel 5:17, eerste lid, van de Awb is een toezichthouder bevoegd inzage te vorderen van zakelijke gegevens en bescheiden. Het tweede lid van artikel 5:17 regelt dat de toezichthouder bevoegd is van de gegevens en bescheiden kopieën te maken. Vastgesteld kan worden dat de in artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel a, van de MiFID opgenomen bevoegdheid geen nadere uitwerking in de Wft behoeft.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel b,

De in artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel b, van de MiFID opgenomen inlichtingenbevoegdheid behoeft vanwege het bepaalde in de artikelen 5:16 van de Awb en 1:74, eerste lid, van de Wft geen nadere uitwerking in de Wft. De overige in onderdeel b, van artikel 50, tweede lid, opgenomen bevoegdheden, het oproepen en het ondervragen van

personen ter verkrijging van inlichtingen, behoeven evenmin in de Wft te worden uitgewerkt. In samenwerking met het OM of de bevoegde (Nederlandse) rechterlijke instanties kan de toezichthouder – ten behoeve van het verkrijgen van inlichtingen – personen (doen) oproepen en ondervragen (artikel 50, eerste lid, aanhef en onderdeel b, van de MiFID).

Artikel 50, tweede lid, onderdeel c,

Op grond van artikel 5:15 van de Awb is een toezichthouder, waaronder begrepen personen als bedoeld in artikel 1:72, eerste lid, van de Wft, bevoegd elke plaats te betreden. Op basis van deze bevoegdheid kan de toezichthouder ter plekke inspecties verrichten. Deze bevoegdheid geldt echter niet voor het – zonder toestemming van de bewoner – betreden van een woning. Met de in artikel 5:15 van de Awb opgenomen bevoegdheid wordt voldaan aan het bepaalde in artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel c, van de MiFID.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel d,

Aan de in artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel d, van de MiFID opgenomen bevoegdheid om bestaande overzichten van telefoon- en dataverkeer te verlangen behoeft geen nadere uitvoering te worden gegeven. De toezichthouder kan die bevoegdheid uitoefenen op grond van het bepaalde in de artikelen 5:16 van de Awb en artikel 1:74 van de Wft. Voorts kan de toezichthouder in samenwerking met opsporingsambtenaren of het OM bepaalde gegevens met betrekking tot telefoonsambverkeer van aanbieders van openbare telecommunicatienetwerken en openbare telecommunicatiediensten vorderen (artikel 13.4 van de Telecommunicatiewet en de artikelen 126n en 126na van het Wetboek tot Strafvordering). Van deze bevoegdheid kan alleen in de strafvorderlijke sfeer gebruik worden gemaakt. Zo kan de Officier van Justitie verkeersgegevens – gegevens over een gebruiker en het telecommunicatieverkeer met betrekking tot die gebruiker – vorderen in geval van verdenking van een misdrijf als bedoeld in artikel 67, eerste lid, van het Wetboek van Strafvordering. Tot de in het eerste lid van artikel 67 omschreven misdrijven behoren onder meer de in de artikelen 5:56, 5:57 en 5:58 van de Wft omschreven misdrijven.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel e,

Ingevolge het bepaalde in de artikelen 1:75, eerste lid, en 1:79 van de Wft kan de toezichthouder een financiële onderneming na een overtreding een aanwijzing geven respectievelijk een last onder dwangsom opleggen. Het doel waarvoor deze herstelsancties kunnen worden gebruikt, is het bewerkstelligen dat de financiële onderneming de door de toezichthouder geconstateerde overtreding(en) beëindigt. Met de hiervoor genoemde Wft-artikelen is artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel e, van de MiFID afdoende geïmplementeerd.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel f,

Ingevolge het bepaalde in artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel f, van de MiFID dient de toezichthouder het recht te hebben om bevroezing of beslaglegging van activa te verzoeken. Dit recht kan de toezichthouder uitoefenen in samenwerking met het Openbaar Ministerie (of met de bevoegde rechterlijke instantie). Op grond van het eerste boek, titel IV, derde afdeling, van het Wetboek van Strafvordering kan de bevroezing van of de beslaglegging op activa door het OM worden uitgevoerd.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel g,

De in artikel 50, tweede lid, onderdeel g, van de MiFID opgenomen bevoegdheid van de toezichthouder om een tijdelijk verbod op beroepsuitoefening te verlangen, is reeds afdoende geïmplementeerd, doordat de toezichthouder een aanwijzing kan geven of een last onder dwangsom kan opleggen, waardoor een medewerker van een onderneming tijdelijk een bepaalde functie niet meer uit mag oefenen. Daarnaast kan op basis van artikel 7, onderdeel c, van de Wet op de economische delicten de betrokken onderneming geheel of gedeeltelijk worden stilgelegd.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel h

Ten behoeve van het toezicht op de naleving van de bij of krachtens de Wft gestelde regels beschikt de toezichthouder over een inlichtingenbevoegdheid (artikelen 5:16 van de Awb en 1:74 van de Wft). Vergunninghoudende beleggingsondernemingen en accountants van gereguleerde markten als bedoeld in artikel 50, tweede lid, onderdeel h, van de MiFID vallen ook onder het bereik van de inlichtingenbevoegdheid. De medewerkingsplicht van artikel 5:20 van de Awb is van overeenkomstige toepassing. Voor de goede orde wordt nog opgemerkt dat voor een (register)accountant geen verschoningsrecht geldt (HR 14 juni 1985, NJ 1986, 175; HR 6 mei 1986, NJ 1986, 813).

Artikel 50, tweede lid, onderdeel i,

Ingevolge het bepaalde in artikel 50, tweede lid, onderdeel i, van de MiFID dient de bevoegde autoriteit over de bevoegdheid te beschikken om elke maatregel te nemen die ervoor zorgt dat beleggingsondernemingen en gereguleerde markten zich aan de wettelijke voorschriften blijven houden. Deze maatregelen zoals het geven van een aanwijzing, het opleggen van een last onder dwangsom of van een bestuurlijke boete of het intrekken van een vergunning, zijn opgenomen in de hoofdstukken 1.4, 1.5, 5.2, en 5.4 van de Wft. Hiermee wordt voldaan aan het in onderdeel i van artikel 50, tweede lid, van de MiFID opgenomen voorschrift.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel l,

De controle- en onderzoeksbevoegdheden zoals die ingevolge het bepaalde in artikel 50 van de MiFID worden vereist, kunnen op grond van de Nederlandse wetgeving worden uitgeoefend door de toezichthouder dan wel door het Openbaar Ministerie of opsporingsambtenaren op grond van de Wet economische delicten (Wed). Met betrekking tot de samenwerking tussen de toezichthouder en het Openbaar Ministerie kan worden opgemerkt dat de toezichthouder slechts indien zich bijzondere omstandigheden voordoen, zal afzien van handhavend optreden. Hiervan kan sprake zijn indien de toezichthouder geen mogelijkheid heeft om effectief optreden. In een dergelijke situatie ligt het in de rede dat de toezichthouder zich tot het Openbaar Ministerie wendt met het verzoek om een strafrechtelijke vervolgingsprocedure in te leiden. Hiermee wordt voldaan aan het bepaalde in artikel 50, tweede lid, onderdeel l, van de MiFID juncto artikel 50, eerste lid, onderdeel b, van de MiFID.

Artikel 50, tweede lid, onderdeel m,

Artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel m, van de MiFID heeft vanwege het bepaalde in artikel 5:15, derde lid, van de Awb geen implementatie in de Wft. Op grond van het derde lid van artikel 5:15 kan de toezichthouder zich bij het uitoefenen van zijn toezichtactiviteiten, zoals

verificatie ter plaatste of bij het doen van onderzoek, laten vergezellen door een accountant of een andere deskundige.

Artikel 51, eerste lid

Het eerste lid van artikel 51 van de MiFID verplicht lidstaten er op toe te zien dat passende administratieve maatregelen of administratieve sancties kunnen worden opgelegd bij overtreding van ter uitvoering van de MiFID vastgestelde bepalingen.

In afdeling 1.4.2 (Handhaving) van de Wft zijn de administratieve maatregelen en administratieve sancties opgenomen die kunnen worden opgelegd wanneer een (bepaalde) in de Wft opgenomen bepaling niet of niet langer wordt nageleefd. Hiermee wordt bedoeld op het geven van een aanwijzing (artikel 1:75 Wft), het benoemen van een curator (artikel 1:76 Wft), de last onder dwangsom (artikel 1:79 Wft) en de bestuurlijke boete (artikel 1:80 Wft). Uit de artikelen 1:79 en 1:80 in samenhang met de bij die artikelen behorende bijlagen blijkt in welke gevallen een last onder dwangsom respectievelijk een bestuurlijke boete kan worden opgelegd. Andere administratieve maatregelen zoals het intrekken van een vergunning, erkenning, verklaring van geen bezwaar of van een ontheffing van een verbod zijn opgenomen in afdeling 1.6.1 (Vergunningen) van de Wft. Indien een ter uitvoering van de MiFID vastgestelde bepaling wordt overtreden, kan een van de hiervoor bedoelde maatregelen of sancties worden opgelegd aan de voor die overtreding verantwoordelijke persoon. Met dit stelsel van bestuursrechtelijke handhavinginstrumenten voldoet de Wft aan het bepaalde ingevolge artikel 51, eerste lid, van de MiFID.

Artikel 51, tweede lid

Het tweede lid van artikel 51 van de MiFID verplicht de lidstaten (administratieve) sancties vast te stellen indien geen medewerking wordt verleend aan een onderzoek als bedoeld in artikel 51. Op grond van artikel 5:20, eerste lid, van de Awb is een ieder verplicht aan een toezichthouder alle medewerking te verlenen die deze redelijkerwijs kan vorderen bij de uitoefening van zijn bevoegdheden (medewerkingsplicht). De medewerkingsplicht is niet beperkt tot de in afdeling 5.2. van de Awb opgenomen bevoegdheden maar ziet ook op bepaalde aanvullende bevoegdheden die bij bijzondere wet – zoals de Wft – aan de toezichthouder zijn toegekend. Zo is bijvoorbeeld in artikel 1:74, eerste lid, van de Wft een ten opzichte van artikel 5:16 van de Awb aanvullende inlichtingenbevoegdheid voor de toezichthouder opgenomen. Op grond van die bevoegdheid kan die toezichthouder ten behoeve van het toezicht op de naleving van de bij of krachtens de Wft gestelde regels – derhalve ook van regels die strekken tot implementatie van de MiFID – van een ieder inlichtingen vorderen. In het tweede lid van artikel 1:74 is artikel 5:20 van de Awb van overeenkomstige toepassing verklaard zodat de in die Awb-bepaling opgenomen medewerkingsplicht ook geldt met betrekking tot vorenbedoelde aanvullende inlichtingenbevoegdheid. Voorts wordt in de artikelen 1:52, tweede lid, 1:56, vierde lid, 1:57, tweede lid, 1:68, tweede lid, 1:79, eerste lid, en 1:80, eerste lid, van de Wft, artikel 5:20 van de Awb van (overeenkomstige) toepassing verklaard.

Ingevolge het bepaalde in artikel 1:80, eerste lid, van de Wft kan de toezichthouder bij een weigering om op grond van artikel 1:74, eerste lid, inlichtingen te verstrekken aan betrokkene een bestuurlijke boete opleggen. Voorts bepaalt artikel 1:80, eerste lid, dat de toezichthouder ter zake van een overtreding van artikel 5:20 van de Awb een bestuurlijke boete kan opleggen. Een dergelijke overtreding kan betrekking hebben op een weigering om medewerking te verlenen aan een op artikel 5:16 van de Awb gebaseerde vordering tot het verstrekken van inlichtingen. Voor de goede orde wordt nog opgemerkt dat de bevoegdheid om op

grond van artikel 1:74 inlichtingen te vorderen, toekomt aan de toezichthouder in zijn hoedanigheid van zelfstandig bestuursorgaan terwijl de in artikel 5:16 van de Awb opgenomen bevoegdheid om inlichtingen te vorderen uitsluitend toekomt aan de op grond van artikel 1:72 van de Wft aangewezen medewerkers van de toezichthouder (vgl. Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, blz. 45).

Artikel 51, derde lid

Ingevolge artikel 51, derde lid, van de MiFID dient de bevoegde autoriteit administratieve maatregelen of sancties terzake schending van de MiFID-bepalingen openbaar te kunnen maken. Dit behoeft geen nadere implementatie.

De Wft voorziet reeds in (de mogelijkheid van) openbaarmaking van administratieve maatregelen of sancties. Allereerst kan hierbij verwezen worden naar de publicatiemogelijkheden van afdeling 1.5.2. Op grond van afdeling 1.5.2 kan de toezichthouder een openbare waarschuwing uitvaardigen. Voorts is de toezichthouder op grond van deze afdeling verplicht de bestuurlijke boete en de last onder dwangsom te publiceren. Hierbij wordt opgemerkt dat artikel 51, derde lid, van de MiFID, waarin wordt gesproken van de bevoegdheid tot openbaarmaking, niet aan een verplichte openbaarmaking van bepaalde administratieve maatregelen of sancties, zoals de bestuurlijke boete of de last onder dwangsom, in de weg staat. De publicatiemogelijkheden van afdeling 1.5.2 hebben overigens een waarschuwend karakter: zij strekken tot het uitvaardigen van een waarschuwing en niet tot het straffen van een overtreder.

Voorts kan in dit kader worden verwezen naar de bepalingen omtrent openbaarmaking van maatregelen of sancties door het doen van een mededeling in de Staatscourant. Zie hiervoor onder meer de bepalingen omtrent de openbaarmaking van (i) de intrekking van een verklaring van geen bezwaar (artikel 3:105, zesde lid), (ii) de intrekking van een erkenning (artikel 5:27, zesde lid), (iii) het besluit tot toepassing van een vangnetregeling (artikel 3:260, derde lid), en (iv) een verbod, als bedoeld in artikel 1:58 of 1:67, eerste lid (artikel 1:58, vierde lid respectievelijk artikel 1:67, tweede lid).

Daarnaast geldt ingevolge de Wft dat bepaalde maatregelen of sancties in het register worden ingeschreven en hiermee openbaar worden. Dit geldt onder meer voor een verbod, bedoeld in artikel 1:59, tweede lid, of artikel 4:4 van de wet. Ook de intrekking van een vergunning of ontheffing van een verbod wordt – door middel van een doorhaling in het register – ingeschreven. Zie voor een toelichting op deze doorhaling Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, blz. 60.

Wat betreft de buiten de Wft genoemde gevallen geldt het volgende. Ingevolge de Wft kan de toezichthouder maatregelen of sancties ten aanzien waarvan in de Wft niet expliciet de mogelijkheid dan wel verplichting tot publicatie is opgenomen, openbaar maken, voor zover deze geen vertrouwelijke gegevens bevatten. De geheimhoudingsbepalingen verzetten zich er immers niet in algemene zin tegen dat de toezichthouders de transparantie betrachten die zij op basis van de Awb kunnen of geacht worden te bieden over de wijze waarop zij omgaan met hun toezichten handhavingbevoegdheden (Kamerstukken II 2005/06, 29 108, nr. 19, blz. 301). Dit brengt met zich mee dat het de toezichthouder vrijstaat niet-vertrouwelijke informatie ten aanzien van bijvoorbeeld overtredingen of aanwijzingen, mits zorgvuldig, openbaar te maken. De toezichthouder zal alleen tot een dergelijke openbaarmaking mogen overgaan als het uit een behoorlijke vervulling van de aan hem opgedragen taak voortvloeit. Ook bij dergelijke publicaties zullen, ook al zijn het geen besluiten, wel de algemene beginselen van behoorlijk bestuur van toepassing zijn. Eisen van zorgvuldigheid en een verbod van willekeur weerhouden een bestuursorgaan om «zomaar» de openbaarheid te zoeken, ook al bestaan

er geen wettelijke belemmeringen daartoe. Het nut van een publicatie moet helder zijn en altijd in verhouding staan tot de mogelijke schade die de betrokken persoon leidt. Hierbij wordt verwezen naar bestaande jurisprudentie¹ waaruit volgt dat een toezichthouder niet «lichtvaardig» tot publicatie kan overgaan, maar hierbij zorgvuldigheid moet betrachten. Met dit stelsel van openbaarmakingsmogelijkheden dan wel -verplichtingen voldoet de Wft aan het bepaalde in artikel 51, derde lid, van de MiFID.

Ingevolge artikel 51, derde lid, van de MiFID dient openbaarmaking van een administratieve maatregel of sanctie achterwege te blijven indien dit de financiële markten ernstig in gevaar zou brengen of onevenredige schade aan de betrokken partijen zou toebrengen. Dit behoeft evenmin implementatie. Het evenredigheidsbeginsel (ook wel proportionaliteitsbeginsel genoemd) is in artikel 3:4, tweede lid, van de Awb gecodificeerd. Hiermee is in voldoende mate voldaan aan de «tenzij-bepaling» van artikel 51, derde lid, van de MiFID. Hierbij kan worden opgemerkt dat in geval de toezichthouder een administratieve maatregel of sanctie openbaar maakt en de financiële markten hierdoor *ernstig* in gevaar worden gebracht, de toezichthouder in strijd handelt met het doel van het door de toezichthouder uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft. Aangezien in de Wft ten aanzien van de bestuurlijke boete en de last onder dwangsom verplichte openbaarmaking geldt (in plaats van de bevoegdheid om openbaar te maken), is in de Wft expliciet opgenomen dat openbaarmaking hiervan achterwege blijft indien dit in strijd is of zou kunnen komen met het doel van het door de toezichthouder uit te oefenen toezicht op de naleving van deze wet. Dit om onduidelijkheden hieromtrent te voorkomen.

Artikel 52, eerste lid

Artikel 52, eerste lid, van de MiFID strekt ertoe dat elk besluit genomen op grond van bepalingen voortvloeiend uit MiFID voldoende gemotiveerd is en dat tegen deze besluiten beroep openstaat bij de rechter. Dit behoeft geen implementatie in de Wft. Het motiveringsbeginsel is in afdeling 3.7 van de Awb volledig gecodificeerd. Ook de mogelijkheid van beroep tegen besluiten, waaronder tevens begrepen besluiten voortvloeiend uit de MiFID, is in de Awb neergelegd, en wel in de hoofdstukken 6 tot en met 8 van de Awb.

Voorts is in artikel 52, eerste lid, van de MiFID bepaald dat beroep mogelijk is wanneer er binnen zes maanden na indiening van een vergunningsaanvraag geen beslissing dienaangaande is genomen. Deze bepaling strekt ertoe te waarborgen dat de aanvrager van een vergunning een rechtsmiddel kan aanwenden tegen het uitblijven van een beslissing op de aanvraag door het bestuursorgaan en hem hierbij een duidelijk omljnd tijdstip wordt geboden waarna hij een rechtsmiddel tegen het uitblijven van de beslissing kan aanwenden. Een dergelijke waarborg is reeds in het Nederlands rechtssysteem verankerd.

In geval van fictieve weigering of een niet tijdige beslissing door het bestuursorgaan staat voor de aanvrager de mogelijkheid van bezwaar of administratief beroep open (artikel 6:2 Awb). Ingevolge artikel 6:12, eerste lid, van de Awb is een dergelijk bezwaar of administratief beroep niet aan een termijn gebonden. Wel dient het rechtsmiddel niet onredelijk laat te worden aangewend (artikel 6:12, derde lid, Awb).

In de Wft is – uit het oogpunt van rechtszekerheid – een uniforme beslistermijn voor de beschikking op de vergunningaanvraag opgenomen. De toezichthouder dient binnen dertien weken na ontvangst op de aanvraag te beslissen (artikel 1:102, derde lid, van de Wft). Dit leidt slechts uitzondering indien de aanvrager tevens een aanvraag tot verlening van een verklaring van geen bezwaar als bedoeld in artikel 3:95, eerste lid, onderdeel b of c, van de Wft, heeft ingediend. In een dergelijk geval dient

¹ Onder meer Hof 's-Gravenhage 24 februari 2005, LJN AS 9694 en Hof 's-Gravenhage 14 april 2005, LJN AT3883.

de toezichthouder de beschikking aan te houden, doch in elk geval te beslissen binnen zes maanden na ontvangst van de aanvraag (artikel 1:103 van de Wft).

Met dit stelsel is gekozen voor een uniforme beslistermijn, die in beginsel korter is dan zes maanden. Dit biedt meer rechtszekerheid voor de aanvrager. Deze hoeft in beginsel niet zes maanden te wachten alvorens hij een rechtsmiddel kan aanwenden tegen het uitblijven van een beschikking. Slechts indien de aanvrager tevens een aanvraag tot verlening van een verklaring van geen bezwaar heeft ingediend, is de beslistermijn zes maanden na ontvangst van de aanvraag. Hiermee wordt voldaan aan het bepaalde in artikel 52, eerste lid, van de MiFID.

Artikel 52, tweede lid

In artikel 52, tweede lid, van de MiFID is bepaald dat (vertegenwoordigers van) overheidsinstanties, bepaalde consumenten- of beroepsorganisaties zich in het belang van de consument tot de rechter of de bevoegde administratieve instanties moeten kunnen wenden om de toepassing van de nationale bepalingen ter uitvoering van MiFID af te dwingen. Hiermee wordt bedoeld op de mogelijkheid van een collectieve actie (in het belang van de consument). In de artikelen 305a, 305b, en 305c van boek 3 van het Burgerlijk Wetboek is een algemene regeling voor de collectieve actie neergelegd. Ook de Awb kent de mogelijkheid van een collectieve actie (artikel 1:2, derde lid, van de Awb). Om die reden is implementatie van het bepaalde in het tweede lid van artikel 52 van de MiFID niet nodig.

Artikel 53, tweede lid

De lidstaten dienen er op grond van artikel 53, tweede lid, van de MiFID zorg voor te dragen dat de samenwerking tussen organen bij de beslechting van grensoverschrijdende geschillen niet wordt gehinderd door wettelijke- en bestuursrechtelijke bepalingen.

Het grensoverschrijdende buitengerechtelijke klachtennetwerk voor financiële diensten (FIN-NET) beoogt de beslechting van grensoverschrijdende financiële geschillen binnen de Europese Economische Ruimte te bevorderen. Deze bestaande samenwerking – waaraan ook Nederlandse geschilleninstanties deelnemen – wordt ondersteund en niet gehinderd door nationale wettelijke- of bestuursrechtelijke bepalingen. Artikel 53, tweede lid, van de MiFID behoeft gelet op het bovenstaande geen nadere omzetting.

Artikel 54

De Europese financiële toezichtrichtlijnen kennen een strikt geheimhoudingsregime met een stelsel van limitatief omschreven uitzonderingen op de geheimhoudingsplicht¹. Dit gesloten stelsel is verwerkt in de artikelen 1:89 tot en met 1:93 van de Wft. Het geheimhoudingsregime van de MiFID, zoals neergelegd in artikel 54, sluit hier grotendeels bij aan. De in artikel 54, eerste lid, van de MiFID opgenomen geheimhoudingsplicht met betrekking tot vertrouwelijke gegevens is reeds verwerkt in artikel 1:89, eerste lid, van de Wft. Ingevolge dit eerste lid van artikel 1:89 is het – kortweg gezegd – een ieder verboden vertrouwelijke gegevens uit te wisselen of te openbaren. Met deze bepaling is beoogd te waarborgen dat vertrouwelijke gegevens in de zin van de Wft binnen de «muren» van de toezichthouders blijven, behoudens de gevallen waarin verstrekking is toegestaan op grond van de Europese financiële toezichtrichtlijnen (Kamerstukken II 2003/04, 29 708, nr. 3, blz. 46). In het tweede lid van artikel 1:89 is een uitzondering gegeven op de geheimhoudingsplicht van het eerste lid van dat artikel. Op basis van het tweede lid kan de toezichthouder met gebruikmaking van vertrouwelijke gegevens mededelingen

¹ Zie o.m. de artikelen 16 van Richtlijn nr. 1992/49/EEG van de Raad van 18 juni 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en houdende wijziging van de Richtlijnen 73/239/EEG en 88/357/EEG (derde richtlijn schadeverzekering) (PbEEG L 228), 29 van Richtlijn 2001/17/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 maart 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van verzekeringsondernemingen (PbEG L 110), 33 van Richtlijn nr. 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen (PbEG L 125), artikel 16 van Richtlijn nr. 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 november 2002 betreffende levensverzekering (PbEG L 345) en artikel 44 van Richtlijn nr. 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (PbEG L 2006, 177).

doen indien deze niet kunnen worden herleid tot afzonderlijke personen. In artikel 1:89, eerste lid, en de artikelen 1:90 tot en met 1:93 van de Wft zijn de overige uitzonderingen op de geheimhoudingsplicht van artikel 1:89, eerste lid, neergelegd. Deze uitzonderingen vinden hun oorsprong in de Europese financiële richtlijnen en komen overeen met het bepaalde in de MiFID. Hiermee is voldaan aan artikel 54, eerste lid, van de MiFID.

Artikel 54, derde lid, van de MiFID strekt ertoe te waarborgen dat degene die vertrouwelijke gegevens ontvangt deze gegevens uitsluitend gebruikt bij de uitoefening van zijn taken en functies. Ingevolge dit derde lid brengt dit met zich mee dat de bevoegde autoriteiten deze vertrouwelijke gegevens alleen kunnen aanwenden binnen de werkings sfeer van de MiFID en dat anderen dan de bevoegde autoriteiten deze gegevens slechts aanwenden voor het doel waarvoor deze gegevens zijn verstrekt dan wel in procedures die specifiek met de uitoefening van hun functies verband houden. Dit behoeft geen implementatie. Ingevolge de Wft mag de toezichthouder vertrouwelijke gegevens slechts verstrekken indien dit voor de uitvoering van zijn taak nodig is of door de Wft wordt vereist (artikel 1:89, eerste lid) dan wel in specifiek in de Wft omschreven gevallen (artikel 1:89, tweede lid, tot en met 1:93). Aan de verstrekking van vertrouwelijke informatie in deze specifiek omschreven gevallen zijn voorwaarden verbonden teneinde te bewerkstelligen dat de toezichthouder hierbij zorgvuldig handelt. Deze specifiek omschreven gevallen (en de daaraan verbonden voorwaarden) vinden hun oorsprong in de Europese financiële toezichtrichtlijnen. Zo moet voldoende gewaarborgd zijn dat degene die de vertrouwelijke gegevens ontvangt deze gegevens niet aanwendt voor een ander doel dan waarvoor zij zijn verstrekt (artikel 1:90, eerste lid, onderdeel f, en 1:93, tweede lid, onderdeel f). Daarnaast geldt ingevolge de artikelen 1:91, eerste lid, en 1:92, eerste lid, van de Wft dat de toezichthouder vertrouwelijke gegevens of inlichtingen slechts aan de in die artikelen genoemde personen kan verstrekken voorzover deze gegevens dienstig respectievelijk noodzakelijk zijn voor de uitoefening van de door die personen uitgeoefende taken in liquidatie- en saneringsprocedures (artikel 1:91, eerste lid) of strafrechtelijke (onderzoeks)procedures (artikel 1:92, eerste lid). Met dit stelsel is gewaarborgd dat de toezichthouder vertrouwelijke gegevens alleen verstrekt indien degene die deze gegevens ontvangt deze uitsluitend gebruikt voor het doel waarvoor ze zijn verstrekt dan wel voor de uitoefening van zijn functie. Dit is in lijn met het bepaalde in artikel 54, derde lid, van de MiFID.

Artikel 54, derde lid, tweede volzin, van de MiFID biedt hierop evenwel een uitzondering: degenen die vertrouwelijke gegevens ontvangen, kunnen deze gegevens aanwenden voor andere doeleinden dan waarvoor ze zijn verstrekt, indien de verstrekker van deze gegevens hiermee instemt. Dit behoeft geen implementatie.

Artikel 54, derde lid, tweede volzin, van de MiFID is expliciet verwerkt in de Wft ten aanzien van een toezichthoudende instantie (in een andere lidstaat) in die zin dat vertrouwelijke informatie afkomstig van een toezichthoudende instantie (in een andere lidstaat) voor een ander doel kan worden gebruikt dan waarvoor aanvankelijk toestemming was verleend, indien de toezichthoudende instantie (in een andere lidstaat) hiermee heeft ingestemd (zie hiertoe de artikelen 1:90, tweede lid en 1:93, derde lid, van de Wft). Voor het overige geldt dat het uiteraard mogelijk is dat de ontvangende instantie de verkregen informatie achteraf wil gaan gebruiken voor een ander doel dan waarvoor aanvankelijk toestemming was verleend. In dat geval is aanvullende toestemming vereist waarbij wederom een toetsing plaatsvindt aan de daarvoor geldende criteria uit de Wft. Zie voor deze criteria onder meer de artikelen 1:90, eerste lid, 1:91, tweede lid, en 1:93, tweede lid, van de Wft en in dit kader in het bijzonder de artikelen 1:90, eerste lid, onderdeel f en 1:93, tweede lid, onderdeel f, van de Wft. Deze nieuwe toetsing heeft dan als uitgangspunt het nieuwe doel waartoe de informatie zal worden gebruikt.

Aan het bedoelde toestemmingsvereiste kan worden voldaan door bijvoorbeeld de verkregen goedkeuring te laten vastleggen onder beschrijving van het doel waarvoor de toezichthouder dan wel een toezichthoudende instantie (in een andere lidstaat) de vertrouwelijke informatie mag gebruiken.

Uit de aard van het geheimhoudingsregime vloeit overigens voort dat de toezichthouder terughoudendheid dient te betrachten ten aanzien van het verkrijgen van de benodigde toestemming. Immers, het past niet binnen het systeem van de Wft dat verstrekkers van vertrouwelijke gegevens in algemene zin worden verzocht om toestemming voor een ander gebruik dan waarvoor aanvankelijk toestemming was verleend. Een toezichthouder dient zich van geval tot geval met een uitdrukkelijk verzoek hiertoe tot de betreffende verstrekker te wenden.

In artikel 54, vierde lid, tweede volzin, van de MiFID is bepaald dat dat artikel er niet aan in de weg staat dat de bevoegde autoriteiten vertrouwelijke gegevens uitwisselen of doorgeven in overeenstemming met de MiFID en de andere Europese financiële toezichtrichtlijnen. Het geheimhoudingsregime van deze Europese financiële toezichtrichtlijnen is verwerkt in de artikelen 1:89 tot en met 1:93 van de Wft. De Wft is derhalve op dit onderdeel in lijn met artikel 54, vierde lid, van de MiFID. Voorts is in het vierde lid van artikel 54 van de MiFID bepaald dat de bevoegde autoriteiten vertrouwelijke gegevens kunnen uitwisselen dan wel doorgeven indien hiervoor toestemming is verkregen van degene die deze gegevens heeft verstrekt. Dit behoeft geen implementatie.

Ten aanzien van een toezichthoudende instantie (in een andere lidstaat) en de toezichthouder is dit expliciet in de Wft verwerkt. Ingevolge de Wft kan de toezichthouder in bepaalde specifiek omschreven situaties vertrouwelijke gegevens verstrekken nadat hij hiertoe instemming heeft verkregen van een toezichthoudende instantie in een andere lidstaat (artikel 1:90, tweede lid), een andere toezichthouder (artikel 1:91, tweede lid) of een toezichthoudende instantie (artikel 1:91, tweede lid, en 1:93, derde lid), zijnde degenen die de vertrouwelijke gegevens in die specifieke situaties aan de toezichthouder hebben verstrekt. Voor het overige geldt dat het de toezichthouder vrijstaat vertrouwelijke gegevens – met instemming van degene die deze gegevens heeft medegedeeld – te verstrekken in de specifiek in de Wft omschreven gevallen aan de specifiek in de Wft omschreven personen. Hierbij zij verwezen naar de artikelen 1:89 tot en met 1:93 van de Wft.

Tot slot artikel 54, vijfde lid, van de MiFID. In dit vijfde lid is bepaald dat artikel 54 van de MiFID er niet aan in de weg staat dat de bevoegde autoriteiten vertrouwelijke gegevens uitwisselen of doorgeven die niet afkomstig zijn van een bevoegde autoriteit in een andere lidstaat. Dit behoeft geen implementatie. In de artikelen 1:89 tot en met 1:93 van de Wft is een stelsel opgenomen van limitatief omschreven uitzonderingen op de geheimhoudingsplicht van artikel 1:89, eerste lid. In deze specifieke uitzonderingsgevallen kan de toezichthouder vertrouwelijke gegevens, die hij heeft verkregen bij de vervulling van de hem opgedragen taak, verstrekken. Dit brengt met zich mee dat een toezichthouder vertrouwelijke gegevens die niet afkomstig zijn van een bevoegde autoriteit en zijn ontvangen bij vervulling van de hem ingevolge de Wft opgedragen taak, in deze specifiek omschreven uitzonderingsgevallen kan uitwisselen (of doorgeven). Ook dit is in lijn met artikel 54, vijfde lid, van de MiFID.

Artikel 55

Artikel 55 van de MiFID vervangt zonder inhoudelijke wijzigingen artikel 25bis van de richtlijn beleggingsdiensten. Laatstgenoemd artikel is geïmplementeerd in de artikelen 3:88, eerste, derde en zesde lid, en 4:27, eerste tot en met derde en zesde lid, van de Wft. Deze artikelen behoeven geen wijziging.

Artikel 56

In artikel 56, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID is bepaald dat de toezichthoudende instanties van de verschillende lidstaten samenwerken wanneer dat voor de vervulling van hun taken uit hoofde van de MiFID nodig is. Deze samenwerkingsbepaling is reeds opgenomen in artikel 1:51, eerste lid, van de Wft.

De tweede volzin van artikel 56, eerste lid, van de MiFID geeft aan dat de toezichthoudende instanties assistentie verlenen aan de toezichthoudende instanties van andere lidstaten. Dit is reeds opgenomen in artikel 1:51, tweede lid, van de Wft.

In de derde volzin van het eerste lid van artikel 56 van de MiFID is bepaald dat de lidstaten één toezichthoudende instantie aanwijzen als contactpunt. Hiervoor is gekozen om de uitwisseling van informatie te vergemakkelijken en te versnellen. Voor Nederland is de AFM het contactpunt. Dit hoeft niet bij wet te worden geregeld. De Commissie en de overige lidstaten zullen van de aanwijzing van de AFM op de hoogte worden gesteld.

In de eerste volzin van het derde lid van artikel 56 van de MiFID is bepaald dat de lidstaten de nodige administratieve en organisatorische maatregelen nemen om de in artikel 56, eerste lid, van de MiFID bedoelde assistentieverlening te vergemakkelijken. Deze bepaling behoeft geen implementatie in de Wft.

De tweede volzin van het derde lid van artikel 56 van de MiFID, bepaalt dat toezichthoudende instanties hun bevoegdheden ten behoeve van de samenwerking ook kunnen aanwenden in die gevallen waarin de gedraging niet in strijd is met de in de betrokken lidstaat van kracht zijnde regelgeving. Dit vloeit reeds voort uit artikel 1:51, eerste lid, van de Wft. Hierin is bepaald dat een toezichthoudende instantie samenwerkt met toezichthoudende instanties van andere lidstaten, indien dat voor het vervullen van zijn taak op grond van deze wet of voor de vervulling van de taak van die toezichthoudende instanties nodig is.

Het vierde lid van artikel 56 van de MiFID bepaalt dat wanneer een toezichthoudende instantie ervan overtuigd is dat door niet onder haar toezicht staande instellingen op het grondgebied van een andere lidstaat handelingen worden verricht die in strijd zijn met de in die lidstaat geldende voorschriften, zij daarvan zo spoedig mogelijk kennis geeft aan de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat. Deze laatste toezichthouder neemt de nodige maatregelen en stelt de kennisgevende toezichthoudende instantie van de maatregelen in kennis.

Dit is reeds verwerkt in artikel 1:59 van de Wft. Hierin is bepaald dat de toezichthouder een aanwijzing geeft aan de betrokken financiële onderneming wanneer zij van de schending van de wettelijke voorschriften door de andere toezichthoudende instantie op de hoogte is gesteld. Op grond van het derde lid van artikel 1:59 van de Wft meldt de toezichthouder de genomen maatregelen aan de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat. Artikel 56, vierde lid, behoeft derhalve geen verdere implementatie.

Het vijfde lid van artikel 56 van de MiFID legt bevoegdheden vast voor de Europese Commissie. Deze bepaling hoeft derhalve niet te worden geïmplementeerd.

Artikel 57

De bepalingen in artikel 57, onderdelen a en b, van de MiFID betreffende samenwerking bij toezicht, verificatie ter plaatse of onderzoek, zijn reeds opgenomen in de artikelen 1:55 en 1:56 van de Wft. Artikel 57, eerste alinea, tweede volzin van de MiFID was nog niet opgenomen in de Wft. Dit is in het wetsvoorstel opgenomen in artikel 1:56a, tweede lid, van de Wft. Onderdeel c was ook nog niet opgenomen in de Wft. Dit is opgenomen in

artikel 1:56a, eerste lid. (zie ook de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:56a Wft)

Artikel 58

In artikel 58 zijn een aantal bepalingen opgenomen met betrekking tot de toezichthoudende instantie die als contactpersoon is aangewezen als bedoeld in artikel 56, eerste lid, van de MiFID.

De contactpersoon is toezichthouder in de zin van de Wft. Voor Nederland is dit de AFM. Zoals reeds werd opgemerkt bij de toelichting bij artikel 56, eerste lid, derde volzin, behoeft de aanwijzing van de AFM geen wettelijke basis.

Artikel 58, eerste lid, eerste volzin, betreft de uitwisseling van gegevens tussen toezichthoudende instanties in de lidstaten. Deze uitwisseling van gegevens is reeds opgenomen in artikel 1:51 van de Wft.

De tweede volzin van het eerste lid van artikel 58 van de MiFID bepaalt dat gegevens die de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat heeft ontvangen, slechts met de uitdrukkelijke toestemming van de toezichthoudende instantie die de gegevens heeft verstrekt mogen worden doorgegeven. Dit is reeds opgenomen in artikel 1:90, tweede lid, van de Wft.

Artikel 58, derde lid, van de MiFID, treft een regeling voor het gebruik van vertrouwelijke gegevens door toezichthoudende instanties. Deze mogen slechts worden gebruikt voor de uitoefening van hun taken. In het derde lid van artikel 58 zijn een aantal van deze taken opgenomen. Dit is geen limitatieve opsomming. De bepaling is reeds opgenomen in artikel 1:89 van de Wft.

Het vierde lid van artikel 58 bepaalt dat de Europese Commissie uitvoeringsmaatregelen kan vaststellen betreffende procedures voor de uitwisseling van gegevens tussen toezichthoudende instanties. Deze bepaling behoeft geen implementatie in de nationale wetgeving.

Het vijfde lid van artikel 58 regelt de informatie-uitwisseling aan centrale banken, het ESCB en de ECB, alsmede aan overige overheidsinstanties die met het toezicht op betalings- en afwikkelingssystemen belast zijn. Deze informatie-uitwisseling is reeds opgenomen in artikel 1:93, eerste lid, onderdeel a, van de Wft.

Artikel 60, eerste lid

In artikel 60, eerste lid, van de MiFID, is bepaald dat in specifieke gevallen een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat moet worden geraadpleegd alvorens een vergunning wordt verleend aan een beleggingsonderneming. Raadpleging van een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat is onder meer aan de orde als de vergunning-aanvrager een dochtermaatschappij is van een financiële onderneming waaraan in die andere lidstaat een vergunning is verleend, of als de aanvrager onder zeggenschap staat van een natuurlijke persoon of rechtspersoon die tevens zeggenschap uitoefent over een financiële onderneming waaraan in een andere lidstaat een vergunning is verleend. Het eerste lid van 60 van de MiFID is reeds opgenomen in artikel 1:60, tweede lid, van de Wft.

Artikel 61

Op grond van artikel 61, eerste lid, van de MiFID kan een lidstaat van ontvangst voor statistische doeleinden verlangen dat een beleggingsonderneming die een bijkantoor op het grondgebied van die lidstaat heeft, aan die lidstaat een periodiek verslag van de werkzaamheden van dit bijkantoor doet toekomen. Het is in het kader van het toezicht niet nodig,

en gelet op de daarmee verband houdende administratieve lastenverzwaring niet wenselijk, om deze bevoegdheid in de Wft op te nemen. Het tweede lid van artikel 61 van de MiFID behoeft geen implementatie in de Wft vanwege het bepaalde in artikel 4:86 van die wet. Op grond van het laatstgenoemde artikel kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot informatieverstrekking door een beleggingsonderneming aan de AFM ten behoeve van het toezicht van het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

Artikel 62, vierde lid

De beslissing van de toezichthouder tot het opleggen van een sanctie of tot het beperken van de werkzaamheden van een beleggingsonderneming, gereglementeerde markt of MTF is een besluit in de zin van artikel 1:3 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb). Ingevolge het bepaalde in artikel 3:46 van de Awb dient een dergelijk besluit te berusten op een deugdelijke motivering. Voorts is in artikel 3:40 van de Awb veilig gesteld dat de rechtsgevolgen van een besluit niet kunnen intreden voordat het aan betrokkene – in het onderhavige geval de beleggingsonderneming, gereglementeerde markt of MTF – is bekend gemaakt. Het bovenstaande rechtvaardigt de conclusie dat artikel 62, vierde lid, van de MiFID geen implementatie in de Wft behoeft.

Artikel 63, eerste lid

Artikel 63, eerste lid, eerste en tweede volzin, van de MiFID regelt de samenwerking met betrekking tot de uitwisseling van gegevens met toezichthoudende instanties van staten die geen lidstaten zijn. Deze mogelijkheid is reeds opgenomen in artikel 1:65 van de Wft.

In de derde volzin van het eerste lid van artikel 63 van de MiFID is bepaald dat de lidstaten persoonsgegevens mogen verstrekken aan de toezichthoudende instantie van een staat die geen lidstaat is in overeenstemming met hoofdstuk IV van richtlijn nr. 95/46/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 24 oktober 1995 betreffende de bescherming van natuurlijke personen in verband met de verwerking van persoonsgegevens en betreffende het vrije verkeer van die gegevens (PbEG L 281). Deze richtlijn is verwerkt in de Wet bescherming persoonsgegevens. Hiermee is uitvoering gegeven aan deze bepaling. Dit behoeft derhalve geen aanpassing in de Wft.

Artikelen 67 en 68

Artikel 67 van de MiFID wijzigt de artikelen 2, punt 2, en 3, vierde lid, van de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Dit vloeit voort uit de gewijzigde reikwijdte van het toezicht op beleggingsondernemingen in de MiFID ten opzichte van de richtlijn beleggingsdiensten. De reikwijdte van de richtlijn kapitaaltoereikendheid wordt dienovereenkomstig gewijzigd. Dit zal worden verwerkt in de artikelen 3 en 48 van het Besluit prudentiële regels Wft. De vervanging van de verwijzing naar artikel 14 en/of 15 van de richtlijn beleggingsdiensten door een verwijzing naar artikel 31 of 32 van de MiFID in artikel 3, vierde lid, van de richtlijn kapitaaltoereikendheid leidt op zichzelf niet tot aanpassing van het Besluit prudentiële regels Wft.

Tevens voegt artikel 67 van de MiFID twee nieuwe leden toe aan artikel 3 van de richtlijn kapitaaltoereikendheid. Lid 4bis bepaalt dat orderremisiers en beleggingsadviseurs die geen gelden of effecten van hun cliënten aanhouden, kunnen kiezen of zij een aanvangskapitaal van € 50 000 aanhouden of een beroepsaansprakelijkheidsverzekering of vergelijkbare waarborg afsluiten. Deze verzekering of waarborg dient het volledige grondgebied van de EU te bestrijken en een dekking van ten minste € 1

miljoen per schadevordering en € 1,5 miljoen per jaar te hebben. Ook is het mogelijk om een aanvangskapitaal te combineren met een beroepsaansprakelijkheidsverzekering of vergelijkbare waarborg, mits de dekking van de combinatie maar gelijkwaardig is.

Lid 4ter geeft een bijzondere voorziening voor orderremisiers en beleggingsadviseurs die uit hoofde van richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PbEG L 9) (richtlijn verzekeringsbemiddeling) zijn ingeschreven in een register. Zij kunnen volstaan met een aanvangskapitaal, verzekering of combinatie daarvan ter dekking van de helft van de bedragen, genoemd in lid 4bis. Wel dienen zij te voldoen aan de voorschriften van artikel 4, derde lid, van de richtlijn verzekeringsbemiddeling.

De leden 4bis en 4ter van de richtlijn kapitaaltoereikendheid zullen worden verwerkt in artikel 48 van het Besluit prudentiële regels Wft.

Inmiddels is de richtlijn kapitaaltoereikendheid bij gelegenheid van richtlijn nr. 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177) (herziene richtlijn kapitaaltoereikendheid) ingetrokken. De bepalingen met betrekking tot het aanvangskapitaal voor beleggingsondernemingen zijn als volgt zonder inhoudelijke wijzigingen overgenomen:

richtlijn kapitaaltoereikendheid	herziene richtlijn kapitaaltoereikendheid
artikel 2, punt 2	artikel 3, eerste lid, onderdeel b
artikel 3, vierde lid	artikel 6
artikel 3, lid 4bis	artikel 7
artikel 3, lid 4ter	artikel 8

Artikel 68 van de MiFID wijzigt bijlage I van richtlijn nr. 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 20 maart 2000 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (PbEG L 126) (richtlijn banken). Deze bijlage bevat de lijst van werkzaamheden die onder de reikwijdte van een bankvergunning vallen. In de Wft wordt op diverse plaatsen rechtstreeks verwezen naar deze bijlage. De bijlage is niet als zodanig opgenomen in de Wft.

Artikel 68 van de MiFID leidt dan ook niet tot een wijziging van de Wft. Inmiddels is de richtlijn banken bij gelegenheid van richtlijn nr. 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177) (herziene richtlijn banken) ingetrokken. De bijlage is inhoudelijk ongewijzigd overgenomen als bijlage I van de herziene richtlijn banken.

Artikel 71, eerste lid

Ingevolge het bepaalde in het eerste lid van artikel 71 van de MiFID worden beleggingsondernemingen geacht over een vergunning in de zin van MiFID te beschikken wanneer zij voor het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikken over een vergunning waaraan voorwaarden zijn verbonden die zijn omschreven in de artikelen 9 tot en met 14 van de MiFID. Dit betekent voor beleggingsondernemingen waaraan voor dat tijdstip een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft is verleend, dat zij vanaf dat tijdstip de onder het bereik van die vergunning vallende beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten kunnen blijven voortzetten. Een zodanige onderneming behoeft als gevolg van de inwerkingtreding

van deze wet geen nieuwe vergunning aan te vragen. Omdat het onderhavige wetsvoorstel niet voorziet in een nieuwe wettelijke grondslag voor de op grond van artikel 2:96 van de Wft genomen vergunningsbesluiten, behoeven deze besluiten – en de daaraan verbonden voorschriften en gestelde beperkingen – niet te worden «omgehangen». Echter, wanneer een beleggingsonderneming voornemens is vanaf het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten waarvoor nog geen vergunning als bedoeld in artikel 2:96 is verleend, dient de desbetreffende beleggingsonderneming een nieuwe (aanvullende) vergunning aan te vragen.

Artikel 71, derde lid

Het derde lid van artikel 71 van de MiFID voorziet in een overgangsbepaling voor verbonden agenten die reeds voor het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet in een openbaar register waren ingeschreven. Tot het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet voorzag de Wft niet in de mogelijkheid tot het uitoefenen van het bedrijf van verbonden agent als bedoeld in artikel 23 van de MiFID. Er wordt in Nederland dan ook geen openbaar register bijgehouden waarin verbonden agenten zich kunnen inschrijven. Een met de verbonden agent enigszins vergelijkbare figuur is de verbonden bemiddelaar als bedoeld in artikel 2:81, tweede lid, onderdeel b, van de Wft. Bij de implementatie van de MiFID is er voor gekozen de verbonden agenten zoveel mogelijk gelijk te stellen met de reeds bestaande verbonden bemiddelaars. Dit betekent dat de verbonden agent, net als de verbonden bemiddelaar, door de vergunninghoudende beleggingsonderneming bij de AFM wordt gemeld ter inschrijving in het register.

Aangezien er geen partijen zijn die baat kunnen hebben bij een overgangsmaatregel, wordt van de in artikel 71, derde lid, van de MiFID bedoelde mogelijkheid tot het treffen van een overgangsvoorziening voor verbonden agenten, geen gebruik gemaakt.

Artikel 71, vierde lid

Artikel 71, vierde lid, van de MiFID bevat een overgangsvoorziening voor notificaties die voor het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet zijn gedaan. Omdat dit wetsvoorstel niet voorziet in een nieuwe wettelijke grondslag voor de artikelen op grond waarvan deze notificaties zijn gedaan, behoeven notificaties die zijn gedaan voor dat tijdstip niet te worden «omgehangen».

ARTIKELSGEWIJZE TOELICHTING

Artikel I

A

1. Beheren van een individueel vermogen

In de definitie vervalt het element «alle werkzaamheden gericht op», om beter aan te sluiten bij de MiFID. Hierdoor valt alleen het verlenen van deze beleggingsdienst nog onder de definitie en niet alle voorbereidende werkzaamheden.

Daarnaast vervallen ook de elementen «op grond van een overeenkomst» en «, daaronder begrepen het verrichten of doen verrichten van transacties in financiële instrumenten voor rekening van de persoon met wie de overeenkomst is gesloten», omdat deze niet in de omschrijving van de richtlijn staan. Het schrappen van deze elementen betreft geen materiële

wijziging, dat wil zeggen dat door de voorgestelde wijziging het begrip geen andere betekenis krijgt.

2. Beleggingsonderneming

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 1 van de MiFID. De definitie van beleggingsonderneming wordt aangepast in verband met de uitbreiding van beleggingsdiensten met beleggingsactiviteiten. In de lijst van beleggingsdiensten en activiteiten van deel A van bijlage I bij de richtlijn wordt geen onderscheid aangegeven tussen diensten en activiteiten. Uit de definitie van de beleggingsonderneming in de MiFID (artikel 4, eerste lid, onderdeel 1) volgt dat het verschil is dat beleggingsdiensten voor derden worden verricht en beleggingsactiviteiten niet. In verband met dit verschil wordt de huidige definitie «verlenen van een beleggingsdienst» gewijzigd in de zin dat daarin alleen de beleggingsdiensten worden opgenomen en dat in een aparte definitie «verrichten van een beleggingsactiviteit» de beleggingsactiviteiten worden opgenomen. Beide activiteiten worden aangemerkt als financiële dienst. De MiFID biedt de mogelijkheid om ook ondernemingen die geen rechtspersoon zijn onder bepaalde voorwaarden aan te merken als beleggingsonderneming. In de Wft vallen deze ondernemingen al onder de definitie van beleggingsonderneming. Aan de in het eerste lid van artikel 4 van de MiFID genoemde voorwaarden wordt voldaan doordat die ondernemingen moeten voldoen aan desbetreffende voorschriften voor beleggingsondernemingen.

3. Bijkantoor

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 26 van de MiFID. Omdat in de huidige definitie van bijkantoor bepaalde elementen van de definitie in de MiFID ontbreken, wordt voorgesteld een aparte definitie voor bijkantoren van beleggingsondernemingen in de wet op te nemen.

4. Financieel instrument

Dit onderdeel strekt tot aanpassing van de definitie van financieel instrument aan de opsomming van financiële instrumenten in deel C van Bijlage I bij de MiFID. Ten opzichte van de richtlijndefinitie worden in onderdeel c deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen die effecten zijn uitgesloten. Dit voorkomt een overlap met de definitie van effecten in onderdeel a.

Ten opzichte van de richtlijn beleggingsdiensten is de opsomming van financiële instrumenten uitgebreid met bijvoorbeeld grondstofderivaten (onderdeel e). Deze laatste categorie instrumenten viel al wel onder de omschrijving van financiële instrumenten in de Wft (onderdelen d en g van de huidige definitie). Nieuw zijn verder de onderdelen f, h, i en j. In onderstaande tabel wordt aangegeven hoe de onderdelen van de nieuwe definitie zich verhouden tot de MiFID en tot de huidige definitie.

Definitie wetsvoorstel, onderdeel	MiFID bijlage I, deel c, onderdeel	Huidige definitie Wft
a	1	A
b	2	C
c	3	B
d	4	e, f, g
e	5	d, e
f	6	Nieuw
g	7*	D
h	8	Nieuw
i	9	Nieuw
j	10	Nieuw

* De Uitvoeringsverordening MiFID geeft in artikel 38, vierde lid, een nadere uitwerking van deze categorie financiële instrumenten.

In de onderdelen g en j is ten opzichte van de MiFID de zinsnede «waarbij o.a. in aanmerking wordt genomen of de clearing en afwikkeling via erkende clearingorganisaties geschiedt en of er regelmatig sprake is van een verzoek om storting van zekerheden» weggelaten, omdat het geen onderscheidende elementen van de beschrijving bevat, maar een nadere uitleg betreft.

5. Financiële dienst

In onderdeel b wordt het adviseren over financiële instrumenten uitgezonderd van het begrip adviseren zoals dat in de Wft in algemene zin wordt gebruikt, omdat deze activiteit onder de MiFID wordt aangemerkt als beleggingsdienst. Zie ook de definitie van «verlenen van een beleggingsdienst». Daarnaast wordt onderdeel g aangepast in verband met het opsplitsen van verlenen van een beleggingsdienst in «verlenen van een beleggingsdienst» en «verrichten van een beleggingsactiviteit».

6. Financiële dienstverlener

De definitie wordt aangepast in verband de wijziging van de definitie van «financiële dienst».

7. Gereguleerde markt

Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 14 van de MiFID. Gereguleerde markten zijn niet verplicht een «technisch» systeem voor het matchen van orders te exploiteren. Een markt die alleen bestaat uit een geheel van regels betreffende aspecten die verband houden met lidmaatschap, toelating van instrumenten tot de handel, handel tussen leden, transactiemeldingen en – waar van toepassing – transparantieplichtingen, is een gereguleerde markt in de zin van de MiFID. Volgens deze regels uitgevoerde transacties worden geacht te zijn verricht volgens de systemen van een gereguleerde markt.

De zinsnede «door een marktexploitant geëxploiteerd en/of beheerd» uit de richtlijndefinitie is niet overgenomen, omdat dit zou leiden tot een cirkelredenering in combinatie met de definitie van marktexploitant.

De zinsnede «waaraan een vergunning is verleend» uit de richtlijndefinitie is niet overgenomen. In de voorgestelde systematiek wordt de vergunning verleend aan de marktexploitant. De marktexploitant is immers degene die een gereguleerde markt beheert of exploiteert. Voor de aanduiding van een gereguleerde markt in Nederland wordt de zinsnede «een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend» gebruikt.

De zinsnede «regelmatig werkt» uit de richtlijndefinitie betekent werken gedurende vooraf bekende en regelmatige tijden van verhandeling. De suggestie in de Nederlandse tekst van artikel 4, eerste lid, onder 14, van de MiFID dat onder regelmatig werken het werken in overeenstemming met titel III van de MiFID moet worden verstaan berust op een vertaalfout. De Engelse taalversie van de MiFID luidt: *which (...) functions regularly and in accordance with the provisions of Title III*. De Duitse taalversie luidt: *(...) ordnungsgemäss und gemäss den Bestimmungen des Titels III funktioniert*.

Op grond van artikel 1:109a houdt de AFM een lijst bij van gereguleerde markten waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend en zendt de AFM deze lijst aan de overige lidstaten en aan de Commissie van de Europese Gemeenschappen. In de definitie in de MiFID wordt niet meer gesproken van deze lijst, vandaar dat deze ook in dit voorstel niet in de definitie is opgenomen.

9. Grondstofderivaat

In de definitie wordt de verwijzing naar de MiFID vervangen door een verwijzing naar de definitie van financieel instrument.

10. Markt in financiële instrumenten

De definitie van markt in financiële instrumenten vervalt, gelet op de rechtstreeks werkende definitie van handelsplatform uit artikel 2, onderdeel 8, van de uitvoeringsverordening MiFID.

11. Plaatselijke onderneming

De definitie van plaatselijke onderneming wordt aangepast aan de omschrijving van de plaatselijke onderneming in artikel 2, eerste lid, onderdeel I van de MiFID. De term plaatselijke onderneming wordt gehanteerd in de uitzonderingsbepaling in artikel 1:18, ter implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel I.

12. Professionele belegger

Deze definitie verwerkt afdeling I van bijlage II van de MiFID. In plaats van de term «professionele cliënt» is gekozen voor de term «professionele belegger» om aan te sluiten bij de terminologie van de Wft. De definitie van professionele cliënt in de MiFID wijkt af van de definitie van professionele belegger in de Wft, daarom wordt de definitie aangepast. De in artikel 1:1 genoemde personen en vennootschappen worden als professionele belegger aangemerkt. Indien een persoon of vennootschap wordt aangemerkt als professionele belegger hoeft de beleggingsonderneming niet te voldoen aan enkele gedragsregels die dienen ter bescherming van de cliënt.

Bij een regionaal overheidslichaam (onder e) moet bijvoorbeeld worden gedacht aan de Duitse deelstaten, de régions in Frankrijk en België. Onder regionaal overheidslichaam valt niet een provincie, waterschap of gemeente.

Onder k wordt Bijlage II, afdeling I, onderdeel 4, van de MiFID geïmplementeerd. In de Wft is een definitie opgenomen van «institutionele belegger». Daaronder worden verstaan beleggingsinstellingen, levensverzekeraars en pensioenfondsen. In de MiFID is het begrip institutionele belegger ruimer vandaar dat is gekozen voor de term «onderneming» in plaats van «andere institutionele beleggers».

Bij ondernemingen onder k kan worden gedacht aan private-equityfondsen of entiteiten opgericht voor securitisatiedoelinden of andere financiële transacties.

Securitisatie is het in de vorm van waardepapier (breed) verhandelbaar maken van vermogenstitels of schuldtitels. Bij securitisatie van hypotheek, kredieten en andere vorderingen gaat het om het te gelde maken van activa door middel van nieuw uit te geven financiële instrumenten die recht geven op (een deel van) de kasstromen gerelateerd aan die activa. De meest bekende vormen van securitisatie zijn gesecuritiseerde hypotheekportefeuilles («*mortgage backed securities*»). De algemene benaming van effecten gedekt door gesecuritiseerde activa is «*asset backed securities*» en omvat ook securitisatie van bijvoorbeeld een verzameling van creditcardvorderingen, obligaties en leningen. Het begrip securitisatie wordt hier in dezelfde betekenis gebruikt als in het Besluit prudentiële regels Wft (zie definitie van securitisatie in het Besluit prudentiële regels Wft).

Een onderneming dient op individueel niveau te voldoen aan de in onderdeel o genoemde omgangvereisten.

13. Richtlijn beleggingsdiensten

In verband met het intrekken van de richtlijn beleggingsdiensten kan de definitie komen te vervallen. Alle verwijzingen naar deze richtlijn worden aangepast.

14. Verlenen van een beleggingsdienst

Zie de toelichting op de definitie van «beleggingsonderneming». In onder-

staande tabel wordt aangegeven hoe de onderdelen van de nieuwe definitie zich verhouden tot de MiFID en tot de huidige definitie.

Definitie wetsvoorstel, onderdeel	MiFID bijlage I, deel A, onderdeel	Huidige definitie Wft
A	1	a, d
B	2	b, d
C	4	h
D	5	ontbreekt
E	6,7	e

Voor de in de MiFID (onderdeel 5) genoemde beleggingsdienst «beleggingsadvies» wordt in dit voorstel de term «adviseren over financiële instrumenten» gebruikt. Dit is hetzelfde als het adviseren over een transactie in een financieel instrument. Het begrip «adviseren» is al gedefinieerd in de wet. Ter uitvoering van artikel 52 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID moet het adviseren over financiële instrumenten worden uitgelegd als het doen van een aanbeveling aan een persoon in diens hoedanigheid van belegger, in de Wft cliënt genoemd, of potentiële belegger of in diens hoedanigheid van agent voor een belegger of potentiële belegger. Deze aanbeveling moet worden voorgesteld als een aanbeveling die geschikt is voor de betrokken persoon, of moet berusten op een afweging van diens persoonlijke omstandigheden en moet als oogmerk hebben dat een van de volgende reeks stappen wordt gezet:

- a. een bepaald financieel instrument wordt gekocht, verkocht, geruild, te gelde gemaakt, gehouden, overgenomen of er wordt op ingetekend;
- b. een aan een bepaald financieel instrument verbonden recht wordt uitgeoefend of juist niet uitgeoefend om een financieel instrument te kopen, te verkopen, te ruilen, te gelde te maken of daarop in te tekenen.

Een aanbeveling is geen adviseren als deze uitsluitend via distributiekanaalen of aan het publiek wordt gedaan.

Het optreden als plaatselijke onderneming, voor zover dat voor een cliënt wordt gedaan, is een species van de genus beleggingsdienst als bedoeld in onderdeel b.

Ten opzichte van de huidige definitie is het element «werkzaamheden gericht op» komen te vervallen in de omschrijvingen van de verschillende beleggingsdiensten. Dit element in de huidige omschrijvingen geeft aan dat het verlenen van beleggingsdiensten ook betrekking heeft op stadium van het «aanbieden» van de beleggingsdiensten. Omdat de MiFID dit stadium niet in de beschrijvingen van de beleggingsdiensten heeft opgenomen, wordt voorgeteld het element te laten vervallen.

15. In alfabetische rangschikking wordt een aantal nieuwe definities ingevoegd.

Beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling

Dit onderdeel sterkt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 7, van de MiFID. De criteria om te bepalen of een beleggingsonderneming een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling is worden nader uitgewerkt in artikel 21 van de Uitvoeringsverordening MiFID.

De MiFID voert naast gereguleerde markten twee nieuwe typen handelsplatformen in: de multilaterale handelsfaciliteit en de systematische interne afhandeling (in de praktijk ook aangeduid als internalisatie). De MiFID definieert de gereguleerde markten en de multilaterale handelsfaciliteit als *multilaterale systemen*, terwijl systematische interne afhandeling een *bilateraal systeem* is, waarbij een beleggingsonderneming buiten een gereguleerde markt of een multilaterale handels-

faciliteit om voor eigen rekening handelt en risico draagt. Dit betekent dat niet via de beurs voor de cliënt wordt gehandeld, maar dat de beleggingsonderneming zelf aandelen direct van zijn cliënt aankoopt of aan zijn cliënt verkoopt.

Artikel 14, derde lid, van de richtlijn beleggingsdiensten stond het lidstaten toe om de concentratie van effectentransacties op een bepaald handelsplatform dwingend voor te schrijven (concentratieregel). Deze optie, waarvan in Nederland geen gebruik is gemaakt, is in de MiFID vervallen, hetgeen de perspectieven voor onderlinge concurrentie tussen handelsplatformen in de lidstaat bevordert. Dit wordt nog versterkt door de introductie van de twee eerdergenoemde typen handelsplatformen, onder gelijktijdige invoering van verplichtingen op het gebied van informatietransparantie vóór en ná de handel.

In afwijking van de definitie opgenomen in artikel 4, eerste lid, onderdeel 7, van de MiFID is aan de onderhavige definitie toegevoegd dat het moet gaan om het uitvoeren van transacties door orders van cliënten *met betrekking tot aandelen* uit te voeren. De reden voor deze toevoeging is gelegen in de omstandigheid dat alle bepalingen met betrekking tot systematische interne afhandeling zich richten tot beleggingsondernemingen die het bedrijf van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling uitoefenen met betrekking tot transacties in *aandelen*.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt aangesloten bij onderdeel a van de definitie van «effect» in de Wft. Tot aandelen worden derhalve gerekend verhandelbare aandelen en daarmee gelijk te stellen verhandelbare waardebewijzen of rechten, zoals verhandelbare certificaten van aandelen, verhandelbare rechten van deelneming in een beleggingsinstelling of verhandelbare rechten in een personenvennootschap.

Van systematische interne afhandeling is pas sprake indien een beleggingsonderneming *voor eigen rekening* buiten een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit om transacties uitvoert door orders van cliënten met betrekking tot aandelen uit te voeren. Een beleggingsonderneming die aandelenorders van haar cliënten uitvoert door deze te combineren met tegenovergestelde orders van andere cliënten en daarbij niet voor eigen rekening handelt, valt niet onder het begrip *beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling*. In dat geval zijn de regels inzake systematische interne afhandeling niet van toepassing. Deze vorm van «het intern afhandelen van orders» valt overigens wel onder de voorschriften inzake transparantie door beleggingsondernemingen na de handel opgenomen in artikel 4:91l, tenzij de feitelijke dienstverlening kwalificeert als het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit. In dat geval zijn de regels voor het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit van toepassing, waaronder de specifieke voorschriften voor transparantie voor en na de handel (artikelen 4:91c en 4:91d).

Ook indien een beleggingsonderneming weliswaar internaliseert, maar niet frequent op georganiseerde, regelmatige en systematische wijze, valt de betreffende onderneming niet onder het begrip *beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling*. Op haar zijn de regels inzake systematische interne afhandeling niet van toepassing. De voorschriften inzake transparantie na de handel (artikel 4:91l) zijn op deze beleggingsonderneming wel van toepassing, voor zover het transacties betreft in aandelen die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten.

Beleggersgiro's (effectengiro's) vallen niet onder het begrip «systematische internalisatie». Belangrijk element in de definitie van internalisatie is dat een beleggingsonderneming *voor eigen rekening* handelt door transacties van cliënten voor eigen rekening uit te voeren. De beleggingsonderneming is koper voor de verkoper en verkoper voor de koper. De beleggingsonderneming neemt daarbij dus zelf posities in.

Een effectengiro kan worden omschreven als het aanbieden van de mogelijkheid om door het openen van een rekening vorderingen te verkrijgen, luidende in effecten, waarbij door middel van deze rekening transacties in effecten kunnen worden bewerkstelligd. De aanbieder van een effectengiro belegt voor rekening en risico van beleggers in door de belegger aangewezen effecten. De belegger heeft dan wel krijgt een vorderingsrecht op de effectengiro luidende in effecten. Dit betekent dat de waarde van de vordering afhangt van de koers van de aangewezen effecten. De belegger heeft het economisch eigendom en de aanbieder van de effectengiro is juridisch eigenaar van de beleggingen. Dit brengt met zich mee dat de aanbieder van de effectengiro steeds aan zijn verplichtingen jegens de deelnemers zal moeten kunnen voldoen. Essentieel is verder dat de beleggingen zijn afgescheiden van het vermogen van de aanbieder van de effectengiro en de beleggingen en vorderingsrechten per soort effect te allen tijde in evenwicht zijn.

Als een belegger via een effectengiro wil beleggen maakt hij het te beleggen geld over naar de rekening van de aanbieder van de effectengiro. Hij/zij geeft haar opdracht aan de aanbieder van de effectengiro. Behalve koopopdrachten ontvangt de aanbieder natuurlijk ook verkoopopdrachten. De aanbieder van de effectengiro saldeert de koop- en verkoopopdrachten tot een verzamelorder, die via een gereguleerde markt of MTF wordt afgehandeld. Het salderen van aan- en verkooporders kwalificeert niet als systematische internalisatie. De kern van het begrip internalisatie is immers dat het saldo van aan- en verkooporders niet wordt afgehandeld op een gereguleerde markt of MTF, maar intern tegen de eigen positie van de aanbieder van de beleggersgiro of groepsvennootschap.

Daarnaast is van belang dat de uiteindelijk door de beleggingsonderneming te verrichten effectentransacties steeds overeenkomen met het saldo van de geaggregeerde mutaties van de vorderingsrechten op de voor cliënten gehouden effectengirorekeningen waardoor de beleggingen en vorderingsrechten per soort effect te allen tijde in evenwicht blijven. Er kan dus feitelijk niet gesproken worden over transacties van cliënten die voor eigen rekening worden uitgevoerd.

Dit komt anders te liggen indien een aanbieder van een effectengiro zelf systematisch posities aanhoudt in de effectengiro met als doel eventuele saldo's van aan- en verkooporders tegen deze posities af te kunnen wikkelen. In dat geval lijkt de activiteit in beginsel wel te kwalificeren als systematische internalisatie.

Voorgesteld wordt de verplichtingen met betrekking tot systematische interne afhandeling op te nemen in het deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen (§ 4.3.7.3 Beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling). In dat deel is het gedragstoezicht op beleggingsondernemingen opgenomen en systematische interne afhandeling kan in de eerste plaats worden gezien als een nevenwerkzaamheid die door een beleggingsonderneming mag worden verricht, mits zij een vergunning heeft voor het verlenen van de beleggingsdienst, bedoeld in onderdeel b van de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 en voor het verrichten van de beleggingsactiviteit, bedoeld in onderdeel a van de definitie van een beleggingsactiviteit in artikel 1:1. Het toezicht op de met systematische interne afhandeling samenhangende verplichtingen heeft het karakter van gedragstoezicht, waardoor het in het deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen past. Deze verplichtingen betreffen

vooral transparantievereisten en hebben ten doel ervoor te zorgen dat beleggers op adequate wijze worden ingelicht over de ware omvang van transacties in aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. Vergelijkbare transactieverplichtingen gelden voor de situatie dat dergelijke aandelen transacties op gereguleerde markten of via een multilaterale handelsfaciliteit plaatsvinden. Deze transparantievereisten passen in een breder kader van voorschriften uit de MiFID waarmee wordt beoogd de concurrentie tussen handelsplatforms op het gebied van uitvoeringsdiensten te bevorderen, zodat beleggers over meer keuzemogelijkheden beschikken, innovatie wordt aangemoedigd, transactiekosten dalen en het koersvormingsproces op het niveau van de Europese Gemeenschap als geheel efficiënter verloopt. Een hoge mate van transparantie vormt een essentieel onderdeel van dit kader en moet ervoor zorgen dat handelsplatforms op voet van gelijkheid met elkaar in concurrentie treden, opdat wordt vermeden dat het koersvormingsmechanisme voor bepaalde aandelen als gevolg van fragmentatie van de liquiditeit wordt verstoord en beleggers daarvan nadeel ondervinden.

Handelen voor eigen rekening

Deze definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 6 van de MiFID.

In aanmerking komende tegenpartij

De definitie van in aanmerking komende tegenpartij is gebaseerd op artikel 24, tweede, derde en vierde lid, van de MiFID. In artikel 24, tweede lid, van de MiFID is bepaald welke ondernemingen als in aanmerking komende tegenpartij worden aangemerkt. Voorbeelden hiervan zijn: beleggingsondernemingen, kredietinstellingen, verzekeraars en pensioenfondsen.

Bij een regionaal overheidslichaam (onder e) moet bijvoorbeeld worden gedacht aan de Duitse deelstaten, de régions in Frankrijk en België. Onder regionaal overheidslichaam valt niet een provincie, waterschap of gemeente.

Een internationale of supranationale publiekrechtelijke organisatie (onder h) is onder meer de Wereldbank, het Internationaal Monetair Fonds en de Europese Investeringsbank.

Om de verwijzing in artikel 24, tweede lid, van de MiFID naar artikel 2, eerste lid, onder l, te ondervangen is het begrip «marketmaker» en het begrip «plaatselijke onderneming» opgenomen. Deze twee begrippen dekken de omschrijving in artikel 2, eerste lid, onder l, van de MiFID.

Onder k is opgenomen «een pensioenfonds of daarmee vergelijkbare rechtspersoon of vennootschap».

Een VUT-fonds is bijvoorbeeld vergelijkbaar met een pensioenfonds en valt dus onder deze omschrijving.

Beleggingsondernemingen die orders ontvangen en doorgeven of orders uitvoeren met betrekking tot financiële instrumenten of met deze dienstverlening rechtstreeks verband houdende nevendiensten verrichten, hoeven niet de regels over informatieverstrekking, de «ken uw klantregel» en de transactierapportageregels toe te passen wanneer een cliënt is aangemerkt als in aanmerking komende tegenpartij.

Artikel 24, derde lid, van de MiFID in samenhang met artikel 50, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID biedt de mogelijkheid aan lidstaten om ook grote ondernemingen die aan bepaalde omgangvereisten voldoen te erkennen als in aanmerking komende tegenpartij. In artikel 4:18b, tweede lid, is daarvan gebruik gemaakt. De desbetreffende rechtspersoon of vennootschap dient dan wel in te stemmen met de kwalificatie van in aanmerking komende tegenpartij (zie artikel 4:18b, tweede lid).

Indien een cliënt is gevestigd in een andere lidstaat dan dient te worden uitgegaan van het recht van de lidstaat waar de cliënt is gevestigd om te bepalen of sprake is van een in aanmerking komende tegenpartij. Als een cliënt voor wie een beleggingsonderneming in Nederland orders wil uitvoeren bijvoorbeeld is gevestigd in het Verenigd Koninkrijk en daar als in aanmerking komende tegenpartij wordt aangemerkt dan zal de beleggingsonderneming moeten uitgaan van die kwalificatie. Overigens dient de cliënt wel ermee in te stemmen dat hij in Nederland als in aanmerking komende tegenpartij wordt behandeld (zie artikel 4:18b, tweede lid).

Personen of vennootschappen met zetel in een staat die geen lidstaat is die te vergelijken zijn met de categorieën personen of vennootschappen onder a tot en met n worden ook aangemerkt als in aanmerking komende tegenpartij.

Limietorder

De definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 16, van de MiFID.

Marketmaker

De definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 8, van de MiFID. Het element «met eigen kapitaal» is weggelaten, omdat dit element al is opgenomen in de definitie van «handelen voor eigen rekening».

Marktexploitant

De definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 13, van de MiFID. De bepalingen in deze wet zijn gericht tot degene die de gereglementeerde markt exploiteert of beheert. Deze dient zelf aan voorschriften te voldoen en dient er bovendien zorg voor te dragen dat de door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt aan de voorschriften voldoet. Daarbij is niet van belang of de gereglementeerde markt in een afzonderlijke rechtspersoon is ondergebracht.

Multilaterale handelsfaciliteit

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 15, van de MiFID.

Aangezien een marktexploitant die een multilaterale handelsfaciliteit exploiteert een beleggingsactiviteit verricht, is deze een beleggingsonderneming en hoeft de marktexploitant niet apart genoemd te worden in de definitie van multilaterale handelsfaciliteit.

Nevendienst

De definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 3 van de MiFID. In de omschrijving zijn de nevendiensten als bedoeld in onderdeel B van Bijlage I van de MiFID opgenomen.

Niet-professionele belegger:

De definitie strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 12 van de MiFID.

Plaats van uitvoering

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 44, eerste lid, tweede alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Met de term liquiditeitsverschaffer wordt bedoeld op elke persoon die de bereidheid toont om te handelen in financiële instrumenten, binnen of buiten het kader van een (multilateraal of bilateraal) handelssysteem, dus ook OTC.

Provisie

In verband met de in artikel 4:90, tweede lid, geregelde delegatie-

grondslag wordt voorgesteld een definitie van provisie in de wet op te nemen.

Uitvoeringskosten:

Dit onderdeel strekt tot implementatie van artikel 44, derde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Als uitvoeringskosten van een order worden beschouwd alle uitgaven die ten laste komen van een cliënt die rechtstreeks verband houden met de uitvoering van een order, zoals vergoedingen aan de plaats van uitvoering, clearing- en afwikkelingskosten en alle andere vergoedingen die worden betaald aan derden die bij de uitvoering van de order betrokken zijn.

Verbonden agent

Ter implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 25 de MiFID wordt voorgesteld het begrip verbonden agent te definiëren. De definitie van verbonden agent is niet één op één overgenomen uit de MiFID met dien verstande dat de verwijzing naar potentiële cliënt in de MiFID definitie van verbonden agent is geschrapt. Dit omdat het begrip cliënt zoals gedefinieerd in de Wft tevens potentiële cliënt omvat. Daarnaast wordt voor de beleggingsdiensten die een verbonden agent voor rekening van één beleggingsonderneming mag uitvoeren verwezen naar de relevante onderdelen van de definitie verlenen van beleggingsdiensten in plaats van het uitschrijven van deze diensten, zoals in de MiFID is gedaan.

Verrichten van een beleggingsactiviteit

Zie de toelichting op de definitie van «beleggingsonderneming». In onderstaande tabel wordt aangegeven hoe de onderdelen van de nieuwe definitie zich verhouden tot de MiFID en tot de huidige definitie.

Definitie wetsvoorstel, onderdeel	MiFID bijlage I, deel A, onderdeel	Huidige definitie Wft
A	3	c,f,g
B	8	ontbreekt

Het optreden als plaatselijke onderneming, voor zover dat niet voor een cliënt wordt gedaan, is een vorm van handelen voor eigen rekening en valt derhalve onder het nieuwe onderdeel a. De activiteiten van een marketmaker vallen hier eveneens onder.

Ten opzichte van de huidige definitie van verlenen van een beleggingsdienst is het element «werkzaamheden gericht op» komen te vervallen in de omschrijvingen van de verschillende beleggingsactiviteiten. Dit element in de huidige omschrijvingen geeft aan dat het verlenen van beleggingsdiensten ook betrekking heeft op stadium van het «aanbieden» van de beleggingsdiensten. Omdat de MiFID dit stadium niet in de beschrijvingen van de beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten heeft opgenomen, wordt voorgeteld het element te laten vervallen.

B

Voor de toelichting op dit artikel wordt verwezen naar het algemeen deel van deze memorie van toelichting, paragraaf 3.2. Uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten (uitvoeringsverordening MiFID).

C

Het opschrift van paragraaf 1.1.3.3 wordt aangepast in verband met in verband met de uitbreiding van de definitie van beleggingsonderneming.

Er worden twee wijzigingen doorgevoerd in de aanhef. Ten eerste vervallen de bewoordingen «het adviseren over financiële instrumenten». Dit omdat de dienst beleggingsadvies onder de MiFID wordt aangemerkt als beleggingsdienst en dus onder de bewoordingen «het verlenen van beleggingsondernemingen» kan worden begrepen. Bovendien kunnen beleggingsondernemingen onder de MiFID niet alleen beleggingsdiensten verlenen, maar ook beleggingsactiviteiten verrichten. De reikwijdtebepalingen dienen daarom ook op het verrichten van deze activiteiten te zien.

De onderdelen a en b maken reeds onderdeel uitmaken van artikel 1:18. De generieke vrijstellingen voor intra-concern-dienstverlening en werknemersparticipatie-plannen maakten reeds deel uit van de richtlijn beleggingsdiensten (artikel 2, tweede lid, onderdelen, b, d en e, van de richtlijn beleggingsdiensten zijn destijds geïmplementeerd in artikel 7, tweede lid, onderdelen b, c en d, van de Wte 1995), zijn overgenomen in de MiFID en dienen daarom te worden gecontinueerd in de Wft.

In de aanhef worden de bewoordingen «financiële diensten» vervangen door een verwijzing naar beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten, omdat zoals gezegd het adviseren inzake transacties in financiële instrumenten onder de MiFID wordt beschouwd als een beleggingsdienst en beleggingsondernemingen bovendien beleggingsactiviteiten kunnen verrichten. Om dezelfde reden worden in de onderdelen a en c de verwijzingen naar adviseurs komen te vervallen.

Artikel 2, eerste lid, onderdeel k, wordt geïmplementeerd in onderdeel c. De huidige redactie van onderdeel c is het gevolg van een soortgelijke bepaling in de richtlijn beleggingsdiensten (artikel 2, tweede lid, onderdeel i van de richtlijn beleggingsdiensten, destijds geïmplementeerd in artikel 7, tweede lid, onderdeel g, van de Wte 1995). De normen in de richtlijn beleggingsdiensten en de MiFID verschillen echter van elkaar. Vandaar dat de inhoud van onderdeel c opnieuw wordt vastgesteld.

Het doel van deze uitzondering is om de partijen die binnen een organisatie die zich toelegt op grondstoffenhandel (waaronder begrepen de handel in energie- of emissierechten) fungeren als marketmaker in het kader van de afdekking van risico's van die organisatie, buiten het bereik van de verplichtingen die voortkomen uit MiFID te laten. Partijen die vergelijkbare activiteiten verrichten binnen een organisatie die als hoofdbedrijf het verlenen van beleggingsdiensten of bankdiensten vallen wel onder de reikwijdte van de verplichtingen die zien op het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten.

Een eerste wijziging in onderdeel c betreft het schrappen van de bewoordingen «verhandelen van zaken met producenten, met gebruikers die handelen in de uitoefening van hun beroep of bedrijf, of met andere met eenzelfde hoofdbedrijf». In de reikwijdtebepaling in de MiFID worden geen voorwaarden gesteld aan de wederpartijen van bedoelde beleggingsondernemingen. Onder de MiFID wordt vereist dat de beleggingsondernemingen die voor deze generieke uitzondering in aanmerking willen komen handelen voor eigen rekening en bovendien niet in de uitoefening (als onderdeel van een groep als bedoeld in artikel 2:24b van het Burgerlijk Wetboek) van het hoofdbedrijf beleggingsdiensten of bankdiensten verlenen. De facto komt dit op hetzelfde neer. De handel in grondstoffen moet worden verricht door personen die belang hebben bij de eigendomsrechten op de zaak die verhandeld wordt, de grondstof en niet door ondernemers die vanuit het bedrijf van beleggingsonderneming of bank streven naar een rendement op de transacties in die

grondstof of daarvan afgeleide rechten. Een laatste wijziging in onderdeel c is dat niet alleen wordt gesproken over de handel in grondstoffen, maar ook over de handel in van grondstoffen afgeleide financiële instrumenten. Grondstoffenhandelaren kunnen immers ook belang hebben bij het aangaan van bijvoorbeeld termijncontracten inzake de levering van grondstoffen.

In onderdeel d worden beleggingsactiviteiten van levensverzekeraars, schadeverzekeraars en herverzekeraars buiten het bereik van de Wft gebracht. Dit onderdeel dient ter implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de MiFID waarin is geregeld dat de MiFID in haar geheel niet van toepassing is op schadeverzekeraars, levensverzekeraars en herverzekeraars.

In onderdeel d wordt zowel verwezen naar het verlenen van beleggingsdiensten als naar het verrichten van beleggingsactiviteiten, omdat de MiFID beoogt te regelen dat verzekeraars niet geraakt worden door deze richtlijn, ongeacht de aard van de werkzaamheden die zij verrichten in verband met transacties in financiële instrumenten. Artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de MiFID is daarmee zo letterlijk mogelijk overgenomen in onderdeel d, ook al volgt uit het zogenaamde verbod op nevenbedrijf al dat het verlenen van beleggingsdiensten (voor derden) in ieder geval niet te verenigen is met het uitoefenen van het bedrijf van verzekeraar en dat beleggingdiensten dus sowieso niet mogen worden verleend door verzekeraars.

Het verbod op nevenbedrijf is gebaseerd op de artikelen 6, onderdeel b, van de richtlijn levensverzekeraars¹ en 8, eerste lid, onderdeel b, de eerste richtlijn schadeverzekeraars² en is vastgelegd in artikel 3:36 Wft. Een verzekeraar mag alleen handelsactiviteiten verrichten die voortvloeien uit zijn verzekeringsbedrijf. Het verlenen van beleggingsdiensten (voor derden) kan echter niet aangemerkt worden als handelsactiviteit die uit het verzekeringsbedrijf voortvloeit en is daarom niet toegestaan aan verzekeraars. Het verbod op nevenbedrijf maakt dus dat verzekeraars geen beleggingsdiensten verlenen.

In onderdeel e) wordt het verlenen van beleggingsdiensten als incidentele activiteit in het kader van een (andere) beroepswerkzaamheid buiten de reikwijdte van de bepalingen in de Wft, die verband houden met het verlenen van beleggingsdiensten, gebracht. Dit onderdeel dient ter implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel c, van de MiFID. Bedoelde activiteit viel destijds buiten de reikwijdte van de Wet toezicht effectenverkeer 1995, omdat ervan werd uitgegaan dat de bedoelde beleggingsdiensten niet «beroeps- of bedrijfsmatig» werden verricht. Daarbij is bovendien overwogen dat de voorwaarde dat de bedoelde beroepsgroep onderworpen moet zijn aan een beroepscode voor interpretatie vastbaar is en dat specifieke beroepsgroepen zouden kunnen worden vrijgesteld van het bereik van de Wet toezicht effectenverkeer 1995 op grond van artikel 10 van die wet indien dit nodig zou blijken. Nu wordt de bepaling voor de duidelijkheid alsnog op het niveau van de wet opgenomen.

¹ Richtlijn nr. 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie, van 5 november 2002 betreffende levensverzekering (PbEG L 345).

² Eerste Richtlijn nr. 73/239/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 24 juli 1973 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende de toegang tot het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche en de uitoefening daarvan (PbEG L 228).

Dit onderdeel betreft alleen het verlenen van beleggingsdiensten, niet het verrichten van beleggingsactiviteiten. Het als incidentele activiteit verrichten van een beleggingsactiviteit verrichten (bijvoorbeeld handelen voor eigen rekening) worden niet geraakt door de genoemde uitzondering in de MiFID. De uitzondering verwoord in onderdeel b is een voorwaardelijke. De term werkzaamheid uit de richtlijn bepaling is vervangen door beroepsactiviteit om aan te geven dat de genoemde regulering of beroepscode ziet op de uitoefening van dat andere beroep en niet op het verlenen van de beleggingsdienst. Hierbij zou kunnen worden gedacht

aan makelaars (voorzover deze zijn aangesloten bij een brancheorganisatie die een beroepscode hanteert) die incidenteel diensten verlenen die bijvoorbeeld als vermogensbeheer zouden kunnen worden aangemerkt. Makelaars die zijn aangesloten bij een brancheorganisatie dienen zich te houden aan de certificeringregelingen van deze brancheorganisaties waarin kwaliteits- en opleidingseisen worden gesteld. Het is niet waarschijnlijk dat financiële dienstverleners die tevens beleggingsadvies verlenen kunnen volhouden dat zij dit slechts «incidenteel» doen en daarom uitgezonderd zijn van de MiFID. In overweging 7 bij de MiFID wordt gesproken over het uitzonderen van de werkingssfeer van de MiFID van ondernemingen die een andere beroepsactiviteit hebben dan het (in de uitoefening van het gewone beroep of bedrijf) verrichten van beleggingsdiensten en/of beleggingsactiviteiten. Financiële dienstverleners die (incidenteel) adviseren ten aanzien van financiële instrumenten kunnen moeilijk hard maken dat zij dit niet in het kader van de uitoefening van het gewone beroep op bedrijf doen. De reden dat in onderdeel b wordt gesproken over beleggingsondernemingen die incidenteel beleggingsdiensten verlenen is dat zodra er een beleggingsdienst wordt verleend of een beleggingsactiviteit wordt verricht de actor als beleggingsonderneming dient te worden aangemerkt. Dit onderdeel b zorgt er voor dat, omdat de gevolgen hiervan niet in verhouding staan tot de activiteit, op deze activiteit de normen die gelden voor het verrichten van beleggingsdiensten niet van toepassing zijn.

Artikel 2, eerste lid, onderdeel j, van de MiFID wordt geïmplementeerd in onderdeel f. Het tijdens het uitoefenen van een andere beroepsactiviteit verstrekken van beleggingsadvies valt eveneens buiten het bereik van de bepalingen in de Wft die zien op het verlenen van deze dienst. Ook deze uitzondering is voorwaardelijk. Het beleggingsadvies dient niet alleen te worden verstrekt in het kader van het uitoefenen van een andere beroepsactiviteit waarop de MiFID niet van toepassing is, maar er mag ook niet specifiek voor het verstrekte beleggingsadvies worden betaald. Ook hier kan worden gedacht aan makelaars en accountants die (niet per sé incidenteel) beleggingsadvies geven, maar zich niet direct of indirect voor het verlenen van deze dienst laten betalen. Het is niet waarschijnlijk dat financiële dienstverleners die in het kader van hun dienstverlening ook adviseren inzake transacties in financiële instrumenten zouden kunnen worden begrepen onder deze vrijstelling. Immers is het niet aannemelijk dat zij zich in het geheel niet zullen laten belonen voor dat deel van de dienstverlening.

Artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de MiFID wordt geïmplementeerd in onderdeel g. Deze uitzondering heeft betrekking op het voor eigen rekening in financiële instrumenten handelen dan wel beleggingsdiensten verlenen (aan derden) in verband met van grondstoffen afgeleide financiële instrumenten of derivatencontracten als bedoeld in onderdeel j van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 (de meeste taalversies van de MiFID verwijzen naar de financiële instrumenten genoemd in bijlage 1, deel C, onderdeel 10, van de MiFID, dus wordt aangenomen dat de verwijzing in de Nederlandse versie van de MiFID naar financiële instrumenten genoemd in bijlage 1, deel C, onderdeel 8bis, van de MiFID incorrect is). Er worden twee voorwaarden gesteld aan deze uitzondering. Ten eerste dient het handelen voor eigen rekening of het verlenen van de beleggingsdienst te kwalificeren als een nevenactiviteit van de hoofdactiviteit van degene die het betreft. Of deze werkzaamheden gezien kunnen worden als een nevenactiviteit van de hoofdactiviteit mag op groepsniveau worden beoordeeld. Voor een uitleg van het begrip groep wordt verwezen naar artikel 2:24b van het Burgerlijk Wetboek. Bovendien mag het hoofdbedrijf (van de groep) niet aan te merken zijn als het verlenen van beleggingsdiensten of het uitoefenen van het bedrijf van bank.

In onderdeel h wordt artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de MiFID geïmplementeerd. Voor een toelichting op deze nieuwe uitzondering zij verwezen naar het algemeen deel van de toelichting onder «Reikwijdte».

In onderdeel i wordt artikel 2, eerste lid, onderdeel d geïmplementeerd. Voor een toelichting op deze nieuwe uitzondering zij verwezen naar het algemeen deel van de toelichting onder «Reikwijdte».

E

Deze aanpassing houdt verband met de wijziging van de definitie van verlenen van beleggingsdiensten en verrichten van beleggingsactiviteiten in artikel 1:1.

F

Het voorgestelde artikel 1:47a strekt ter uitvoering van het tweede lid van artikel 60 van de MiFID. Op grond van deze bepaling moet in drie gevallen ook de toezichthoudende instantie van de lidstaat (inclusief Nederland) die belast is met het toezicht op kredietinstellingen of verzekeringsondernemingen worden geraadpleegd alvorens een vergunning wordt verleend aan een beleggingsonderneming die onderdeel uitmaakt van dezelfde groep als een kredietinstelling of verzekeraar waaraan in die lidstaat een vergunning is verleend.

Bij het raadplegen als bedoeld in artikel 1:47a kan het bijvoorbeeld gaan om de onderwerpen die worden genoemd in het derde lid van artikel 60 van de MiFID. Hierbij moet worden opgemerkt dat er in dit artikel geen sprake is van een limitatieve opsomming. Het raadplegen kan alle aspecten van het toezicht betreffen.

Deze bepaling is van overeenkomstige toepassing op artikel 1:60, tweede lid, van de Wft.

G

Het voorgestelde derde en vierde lid van artikel 1:51 strekken tot (gedeeltelijke) implementatie van artikel 59 van de MiFID. De AFM kan verstrekking van gegevens als bedoeld in artikel 1:51, tweede lid, achterwege laten op grond van de drie in dit artikel genoemde redenen. Het voorgestelde vijfde lid van artikel 1:51 strekt tot implementatie van artikel 42, zesde lid, derde alinea, van de MiFID.

De passende voorzieningen die de marktexploitant treft om de toegang tot de handel op de gereglementeerde markt voor in een andere lidstaat dan waar hij zijn zetel heeft gevestigde leden of deelnemers op afstand te faciliteren, kunnen het plaatsen van schermen inhouden.

Het onderhavige artikel ziet op uitwisseling van gegevens en is daarom opgenomen in § 1.3.2.1.

H

Op grond van artikel 56, tweede lid, van de MiFID dient de bevoegde autoriteit die een vergunning heeft verleend voor een gereglementeerde markt bij de uitoefening van zijn toezichtstaken samenwerkingsregelingen te treffen met de bevoegde autoriteit in de lidstaat van ontvangst. Dit is het geval wanneer de werkzaamheden van de gereglementeerde markt in de lidstaat van ontvangst van aanzienlijk belang zijn voor de werking van de effectenmarkten en de bescherming van de beleggers in deze lidstaat. In het voorgestelde artikel 1:54a van het wetsvoorstel is deze verplichting opgenomen voor de AFM. Wanneer zij de bevoegde toezichthouder is, is zij verplicht met de desbetreffende toezichthoudende instantie regelingen

te treffen omtrent de uitoefening van haar toezicht. Een vergelijkbare bepaling dient door alle lidstaten in hun nationale wetgeving te worden opgenomen waardoor wordt bewerkstelligd dat de met het toezicht op de verschillende gereguleerde markten belaste toezichthoudende instanties afspraken maken met de relevante toezichthoudende instantie in de lidstaten van ontvangst en dat deze laatsten erop kunnen dat zij bij het uitoefenen van het toezicht door de bevoegde toezichthoudende instantie zullen worden betrokken. Deze bepaling kan worden opgevat als een nadere uitwerking van de meer algemeen geformuleerde samenwerkingsbepaling van artikel 1:51.

I

In artikel 1:56 van de Wft is geregeld dat een toezichthoudende instantie van een lidstaat om medewerking van de AFM en DNB kan verzoeken bij verificatie van toezichtsinformatie. De AFM of DNB kan de verificatie zelf verrichten of de verzoekende toezichthoudende instantie toestemming verlenen om de verificatie te verrichten of te doen verrichten. Ingevolge artikel 57, onderdeel c, van de MiFID kan de toezichthouder bovendien toestaan dat de verificatie wordt verricht door een deskundige. Hieronder valt ook een registeraccountant of een Accountant-administratieconsulent. Dit is geregeld in het voorgestelde eerste lid van artikel 1:56a voor zover het een bijkantoor in Nederland betreft van een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat. Het tweede lid strekt ter uitvoering van de tweede volzin van artikel 57 van de MiFID. Dit betreft een regeling voor een beleggingsonderneming met zetel in Nederland die een lid op afstand is van een gereguleerde markt waaraan in een andere lidstaat een vergunning is verleend. De toezichthoudende instantie die toezicht houdt op deze gereguleerde markt kan na kennisgeving aan de AFM, zelf bij dit lid gegevens of inlichtingen verifiëren of doen verifiëren of een onderzoek verrichten.

In het voorgestelde artikel 1:56b van de Wft is bepaald dat de AFM een verzoek om samenwerking bij het verrichten van een onderzoek alsmede een verzoek als bedoeld in artikel 1:56 slechts kan weigeren onder de onder a, b en c vermelde redenen. Deze bepaling strekt ter (gedeeltelijke) implementatie van artikel 59 van de MiFID.

J

De wijziging van artikel 1:58 Wft is van technische aard. Deze wijziging houdt verband met de (nieuwe) artikelen 1:58a en 1:58b van de Wft. In laatstbedoelde artikelen zijn de voorschriften ten behoeve van de samenwerking in het kader van de handhaving opgenomen ingeval de betrokken financiële onderneming een beleggingsonderneming is.

K

Artikel 1:58a

Indien de AFM duidelijke en aantoonbare redenen heeft om aan te nemen dat een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat die door middel van dienstverrichting of vanuit een bijkantoor in Nederland, in Nederland beleggingsdiensten verleend of beleggingsactiviteiten verricht naar Nederland, niet voldoet aan enige op grond van het Deel Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen of het Deel Gedragstoezicht Financiële Markten opgelegde verplichtingen stelt de toezichthouder de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat daarvan in kennis. Met die wetenschap kan die toezichthoudende instantie vervolgens passende maatre-

gelen treffen. Dit volgt uit het eerste lid van artikel 1:58a. Deze bepaling strekt tot implementatie van artikel 62, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID.

Als de door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van de zetel getroffen maatregelen onvoldoende effect sorteren of indien de toezichthoudende instantie geen maatregelen heeft getroffen en de betreffende beleggingsonderneming blijft handelen op een wijze die de belangen van de beleggers, of de ordelijke werking van de financiële markten kennelijk schaadt dan kan de AFM de betrokken beleggingsonderneming een transactieverbod opleggen. De beleggingsonderneming mag dan in Nederland geen nieuwe overeenkomsten afsluiten. Van een dergelijk verbod wordt de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat in kennis gesteld. Dit volgt uit het voorgestelde artikel 1:58a, tweede lid. Die bepaling strekt tot implementatie van artikel 62, eerste lid, tweede en derde volzin, van de MiFID. Een besluit tot het opleggen van een transactieverbod is vatbaar voor bezwaar en beroep.

Ingevolge artikel 1:58a, derde lid, is het derde en vierde lid van artikel 1:58 van overeenkomstige toepassing. Van een besluit als bedoeld in artikel 1:58a, tweede lid, wordt derhalve mededeling gedaan aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van de zetel en mededeling gedaan in de Staatscourant.

Artikel 1:58b

Een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat die vanuit een bijkantoor in Nederland beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht, kan een aanwijzing krijgen van de toezichthouder, indien zij niet voldoet aan voorschriften die bij of krachtens de Wft worden gesteld – ten aanzien waarvan – anders dan de in artikel 1:58a bedoelde gevallen – aan de AFM handhavingsbevoegdheid toekomt. Dit volgt uit artikel 1:75. Van de strekking van de aanwijzing doet de AFM mededeling aan de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat. Artikel 1:58b, eerste lid, strekt tot implementatie van artikel 62, tweede lid, eerste, tweede en derde volzin, van de MiFID.

Het tweede lid van het voorgestelde artikel 1:58b ziet op de situatie waarin de betrokken beleggingsonderneming geen gevolg heeft gegeven aan de aanwijzing. De AFM kan dan een zogeheten transactieverbod opleggen. Van een dergelijk verbod wordt de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat in kennis gesteld. Artikel 1:58b, tweede lid, strekt tot implementatie van artikel 62, tweede lid, vierde volzin, van de MiFID. Een besluit tot het opleggen van een transactieverbod is vatbaar voor bezwaar en beroep.

Ingevolge artikel 1:58b, derde lid, is het derde en vierde lid van artikel 1:58 van overeenkomstige toepassing. Van een besluit als bedoeld in artikel 1:58b, tweede lid, wordt derhalve mededeling gedaan in de Staatscourant.

Artikel 1:58c

Indien de AFM duidelijke en aantoonbare redenen heeft om aan te nemen dat een marktexploitant met zetel in een andere lidstaat die zijn voorzieningen ter beschikking stelt voor in Nederland gevestigde leden of deelnemers op afstand, niet voldoet aan enige op grond van het Deel Gedragstoezicht Financiële Ondernemingen of het Deel Gedragstoezicht Financiële Markten opgelegde verplichtingen, stelt de AFM de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat daarvan in kennis. Dit regelt het voorgestelde eerste lid van artikel 1:58c. Dit lid is op grond van in artikel 1:58c, tweede lid, van overeenkomstige toepassing op een beleggingsonderneming met een zetel in een andere lidstaat die in Nederland een MTF exploiteert. Artikel 1:58c, eerste en tweede lid, strekt tot implementatie van artikel 62, derde lid, eerste volzin, van de MiFID.

Als de door de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat getroffen maatregelen onvoldoende effect sorteren of indien de toezicht-

houdende instantie geen maatregelen heeft getroffen en de betreffende marktexploitant of beleggingsonderneming blijft handelen op een wijze die de belangen van de beleggers, of de ordelijke werking van de financiële markten kennelijk schaadt dan kan de AFM het besluit nemen dat de marktexploitant of de beleggingsonderneming zijn voorzieningen in Nederland niet langer beschikbaar mag stellen voor in Nederland gevestigde leden of deelnemers op afstand. Van een dergelijk besluit wordt de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat in kennis gesteld. Artikel 1:58c, derde lid, strekt tot implementatie van artikel 62, derde lid, tweede en derde volzin, van de MiFID.

Een besluit tot het opleggen van een transactieverbod is vatbaar voor bezwaar en beroep. Ingevolge artikel 1:58c, vierde lid, van de Wft is het derde en vierde lid van artikel 1:58 van overeenkomstige toepassing. Van een besluit als bedoeld in artikel 1:58c, derde lid, wordt derhalve mededeling gedaan in de Staatscourant.

Voor de goede orde wordt nog opgemerkt dat het bepaalde ingevolge dit artikel, ten aanzien van een gereguleerde markt die rechtspersoonlijkheid bezit en geen afzonderlijke marktexploitant heeft, is gericht tot die gereguleerde markt.

L

Artikel 1:62 van de Wft heeft betrekking op het verlenen van een verklaring van geen bezwaar voor het verwerven van een deelneming in een kredietinstelling of beleggingsonderneming met zetel in Nederland. Het betreft de situatie dat de beleggingsonderneming of kredietinstelling, als gevolg van deze deelneming, dochtermaatschappij zou worden van de aanvrager. In artikel 10, vierde lid, van de MiFID is naast de situatie dat de onderneming dochtermaatschappij van de aanvrager wordt ook de situatie opgenomen dat de onderneming onder zeggenschap van de aanvrager komt. Dit wordt opgenomen in artikel 1:62 van de Wft. Dit is met deze wijziging aangepast.

In drie categorieën van gevallen dient DNB over de behandeling van de aanvraag van een verklaring van geen bezwaar advies te vragen aan de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat.

Deze drie categorieën zijn reeds in artikel 1:62 van de Wft opgenomen. In de MiFID is echter toegevoegd dat ook in het geval dat de aanvrager een beheerder van een instelling voor collectieve belegging in effecten is, de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat geraadpleegd moet worden. De beheerder van een instelling voor collectieve belegging in effecten wordt daarom toegevoegd aan de onderdelen a, b en c van artikel 1:62.

M

Artikel 1:65 wordt aangepast ter uitvoering van artikel 63 van de MiFID. Op grond van het eerste lid, onderdelen i tot en met v, van artikel 63 van de MiFID mag de AFM, gegevens en inlichtingen met betrekking tot beleggingsondernemingen of marktexploitanten verstrekken aan de in die onderdelen genoemde personen en instanties. Dit wordt verwerkt in de onderdelen a tot en met d van artikel 1:65, tweede lid. Voorwaarde voor het verstrekken van gegevens en inlichtingen is dat in die staat ten minste gelijkwaardige waarborgen gelden ten aanzien van geheimhouding als op grond van artikel 1:90, eerste lid, en de verstrekking geschiedt ten behoeve van de uitoefening van de taken van de desbetreffende persoon of instantie.

Hiermee wordt aangesloten bij het reeds bestaande eerste lid, waarin de uitwisseling van gegevens en inlichtingen met een toezichthoudende instantie van een staat die geen lidstaat is, is geregeld.

In het voorgestelde vierde lid van artikel 1:65 is bepaald dat de gegevens die de AFM heeft verkregen van een toezichthoudende instantie van een staat die geen lidstaat is, slechts mogen worden verstrekt aan een persoon of instantie, bedoeld in het tweede lid, als de toezichthoudende instantie waarvan de gegevens of inlichtingen zijn verkregen uitdrukkelijk heeft ingestemd met de verstrekking van deze gegevens of inlichtingen en in voorkomend geval heeft ingestemd met het gebruik voor een ander doel dan waarvoor de gegevens of inlichtingen zijn verstrekt. Dit lid strekt ter implementatie van het tweede lid van artikel 63 van de MiFID, voor zover het de verstrekking van gegevens van een toezichthoudende instantie uit een derde land betreft. De verstrekking van gegevens afkomstig van een toezichthoudende instantie uit een andere lidstaat is reeds opgenomen in artikel 1:90, tweede lid.

Het voorgestelde vijfde lid bepaalt dat ook van een overeenkomst die is gesloten met een persoon of instantie als bedoeld in het tweede lid (nieuw) van artikel 1:65 onverwijld een afschrift aan de Minister van Financiën moet worden gezonden. Zoals reeds in de toelichting bij artikel 1:65 (oud) van de Wft is opgenomen (Kamerstukken 29 708, nr. 19) is het gebruikelijk om voorafgaand aan de informatie-uitwisseling met toezichthoudende instanties in staten die geen lidstaat zijn schriftelijke overeenkomsten te sluiten.

N

Artikel 62, eerste lid, vierde volzin, en tweede lid, vijfde volzin, van de MiFID zien op de verplichting van de toezichthouder om de Europese Commissie onverwijld in kennis te stellen indien hij besluit een beleggingsonderneming een zogeheten transactieverbod als bedoeld in de artikelen 1:58, tweede lid, of 1:58b, tweede lid, op te leggen. De toezichthouder dient de Europese Commissie thans alleen in kennis te stellen van het aantal en de aard van de gevallen waarin het aan bepaalde financiële ondernemingen, zoals beleggingsondernemingen, een transactieverbod oplegt (artikel 1:71, eerste lid, aanhef en onderdeel c). Om duidelijk te maken dat de toezichthouder de Europese Commissie onverwijld in kennis dient te stellen indien het een transactieverbod oplegt aan een beleggingsonderneming wordt een daartoe strekkend voorschrift opgenomen in onderdeel a van het nieuwe tweede lid van artikel 1:71. Artikel 1:71, tweede lid, onderdeel a, strekt tot implementatie van artikel 62, eerste lid, vierde volzin, en tweede lid, vijfde volzin, van de MiFID.

Ingevolge het bepaalde in artikel 1:71, tweede lid, onderdeel b, is de toezichthouder gehouden de Europese Commissie onverwijld in kennis te stellen van een besluit inhoudende een verbod om de voorzieningen in Nederland van een gereguleerde markt of een MTF beschikbaar te stellen voor de in Nederland gevestigde leden of deelnemers op afstand van onderscheidenlijk aan die gereguleerde markt of MTF. Onderdeel b van artikel 1:71, tweede lid, strekt tot implementatie van artikel 62, derde lid, vierde volzin, van de MiFID.

O

Artikel 36, tweede lid, van de MiFID is reeds verwerkt in hoofdstuk 1.4 van de Wft. Dit hoofdstuk bevat de regels inzake toezicht en handhaving door de AFM en DNB. Voorgesteld wordt artikel 1:75, eerste lid, van de Wft aan te vullen, zodat de toezichthouder ook een aanwijzing kan geven aan een marktexploitant.

P

Het voorgestelde derde lid strekt tot implementatie van artikel 54, tweede lid, van de MiFID. In laatstgenoemd artikel is bepaald dat vertrouwelijke gegevens in een liquidatieprocedure van een beleggingsonderneming of marktexploitant openbaar gemaakt kunnen worden indien dat nodig is voor de afwikkeling van de procedure. Hoewel een curator doorgaans slechts tot openbaarmaking van vertrouwelijke gegevens zal overgaan indien dit nodig is in het kader van de (afwikkeling van de) faillissementsprocedure, wordt deze voorwaarde aan openbaarmaking van vertrouwelijke gegevens in een faillissement van een beleggingsonderneming of marktexploitant expliciet in de wet opgenomen.

Ingevolge artikel 54, tweede lid, van de MiFID is openbaarmaking van vertrouwelijke gegevens in voormelde liquidatieprocedures evenwel niet mogelijk indien deze gegevens betrekking hebben op «*derden*» zonder meer. Hierin verschilt de MiFID ten opzichte van de overige Europese financiële toezichtrichtlijnen¹. In deze toezichtrichtlijnen is bepaald dat vertrouwelijke gegevens in liquidatieprocedures openbaar gemaakt kunnen worden voorzover deze geen betrekking hebben op «*reddende derden*» (in plaats van op *derden*). Een dergelijke uitzondering op de geheimhoudingsplicht is beperkter dan die van de MiFID. De implementatie van de MiFID leidt derhalve tot een andere wettekst dan de implementatie van de overige Europese financiële toezichtrichtlijnen. Om die reden wordt een nieuw derde lid aan artikel 1:91 toegevoegd. De wijzigingen in het nieuwe vierde en vijfde lid en de toevoeging van een zesde lid vloeien hieruit voort.

Q

Artikel 1:93a strekt tot implementatie van artikel 58, tweede lid, van de MiFID. In laatstgenoemd artikellid is bepaald dat de toezichthoudende instantie die is aangewezen als contactpunt in de zin van artikel 56, eerste lid, derde volzin van de MiFID, gegevens die zij ontvangt in haar hoedanigheid als contactpunt kan doorgeven aan andere toezichthoudende instanties in die lidstaat. De AFM is voor Nederland aangewezen als contactpunt. Zij kan de informatie die zij ontvangt als contactpunt doorgeven aan DNB zonder dat de beperking van artikel 1:90, eerste lid, van toepassing is. Dit is opgenomen in het voorgestelde eerste lid.

De tweede zinsnede van artikel 58, tweede lid, van de MiFID is opgenomen in artikel 1:93a, tweede lid. Hierin is bepaald dat indien de AFM gegevens en inlichtingen die zij in haar hoedanigheid van contactpunt heeft verkregen van een andere toezichthoudende instantie, zij deze niet verstrekt aan instanties of personen zoals deze zijn opgenomen in artikel 1:91, eerste lid, onderdelen a tot en met f, artikel 1:92, eerste lid en 1:93, eerste lid, onderdelen a tot en met e, van de Wft, zonder de uitdrukkelijke toestemming van de toezichthoudende instantie die de gegevens heeft verstrekt. Verstrekking van de gegevens zonder uitdrukkelijke toestemming is slechts mogelijk in naar behoren gemotiveerde omstandigheden. Wanneer sprake is van dergelijke omstandigheden stelt de AFM de toezichthoudende instantie waarvan de gegevens afkomstig zijn hiervan terstond in kennis.

R

Artikel 8, onderdeel a, van de MiFID bepaalt dat de AFM mede over de bevoegdheid moet beschikken om de vergunning van een beleggingsonderneming in te trekken indien de beleggingsonderneming gedurende zes maanden geen beleggingsdiensten of -activiteiten verricht. Deze wijziging beoogt deze intrekingsgrond aan artikel 1:104, eerste lid, van de wet toe te voegen.

¹ Zie o.m. de artikelen 16 van Richtlijn nr. 1992/49/EEG van de Raad van 18 juni 1992 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende het directe verzekeringsbedrijf, met uitzondering van de levensverzekeringsbranche, en houdende wijziging van de Richtlijnen 73/239/EEG en 88/357/EEG (derde richtlijn schadeverzekering) (PbEEG L 228), 29 van Richtlijn 2001/17/EG van het Europees Parlement en de Raad van 19 maart 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van verzekeringsondernemingen (PbEG L 110), 33 van Richtlijn nr. 2001/24/EG van het Europees Parlement en de Raad van 4 april 2001 betreffende de sanering en de liquidatie van kredietinstellingen (PbEG L 125), artikel 16 van Richtlijn nr. 2002/83/EG van het Europees Parlement en de Raad van 5 november 2002 betreffende levensverzekering (PbEG L 345) en artikel 44 van Richtlijn nr. 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (PbEG L 2006, 177).

S

Aangezien hoofdstuk 5.2 van de Wft wordt vervangen en de erkenning voor een houder van een financiële markt komt te vervallen, dient artikel 1:105, eerste lid, te worden aangepast.

T

Onderdelen 1 en 4

De wijziging van artikel 1:107, tweede lid, onderdeel a, onder 5°, van de Wft houdt verband met de nieuwe artikelen 1:58, 1:58b en 1:58c van die wet. De wijziging van artikel 1:107, tweede lid, onderdeel a, onder 5°, bepaalt dat in het register, bedoeld in het eerste lid van dat artikel, dient te worden opgenomen dat aan een beleggingsonderneming een zogeheten transactieverbod is opgelegd. Het nieuwe onderdeel i van artikel 1:107, derde lid, bepaalt dat in het vorenbedoelde register dienen te worden opgenomen de marktexploitant met een zetel in een andere lidstaat of de beleggingsonderneming met een zetel in een andere lidstaat die een MTF exploiteert waaraan het niet is toegestaan hun voorzieningen beschikbaar te stellen voor in Nederland gevestigde leden of deelnemers op afstand

Onderdeel 2

Het nieuw toegevoegde onderdeel 11° dient te worden gelezen in samenhang met de artikelen 2:99, vierde lid, en 4:26, derde lid, waarin de verplichting is opgenomen voor beleggingsondernemingen om bij de Autoriteit Financiële Markten melding te maken van het voornemen om het bedrijf van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling uit te oefenen in transacties in aandelen die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. Deze melding van het voornemen om te internaliseren vindt plaats bij de aanvraag van een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten op grond van artikel 2:99, vierde lid, dan wel, indien een beleggingsonderneming pas op een later moment zijn activiteiten wil uitbreiden met systematische interne afhandeling en hij reeds in het bezit is van een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten, op grond van artikel 4:26, derde lid.

Door aan artikel 1:107, tweede lid, onderdeel a, een nieuw onderdeel 11° toe te voegen, wordt bewerkstelligd dat beleggingsondernemingen die bij de Autoriteit Financiële Markten het voornemen hebben gemeld om te gaan internaliseren, als zodanig in het register worden opgenomen. Aldus wordt via het openbare register het publiek geïnformeerd en wordt de Autoriteit Financiële Markten in staat gesteld te voldoen aan artikel 21, vierde lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID. Op grond daarvan dient de Autoriteit Financiële Markten een lijst bij te houden en te publiceren van alle beleggingsondernemingen die systematisch intern aandelen afhandelen die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten.

Toevoeging van het onderdeel is nodig omdat systematische interne afhandeling niet vergunningplichtig is. Zonder wijziging ontbreekt de grondslag om een beleggingsonderneming die voornemens is het bedrijf van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling uit te oefenen, in het register op te nemen.

Ter implementatie van artikel 23, tweede en derde lid, van de MiFID wordt voorgesteld onderdeel 12° aan het tweede lid toe te voegen. Met deze wijziging wordt de verplichting uit artikel 23, tweede en derde lid, van de MiFID om verbonden agenten in een openbaar register in te schrijven geïmplementeerd.

In het derde lid van artikel 23 MiFID staat vermeld dat het een openbaar register dient te betreffen en dat het register regelmatig dient te worden bijgewerkt en dient te kunnen worden geraadpleegd door het publiek. De artikelen 1:107 en 108 behoeven op dit onderdeel geen aanpassing, nu deze verplichting al in de wet is geregeld.

Onderdeel 3

De voorgestelde wijziging van artikel 107, tweede lid, onderdeel b, leidt ertoe dat in het register van de wet voortaan marktexploitanten worden ingeschreven waaraan een vergunning of een ontheffing als bedoeld in artikel 5:26 is verleend.

U

Deze bepaling strekt tot implementatie van artikel 47 van de MiFID. Uiteraard stelt de AFM na wijziging van deze lijst de lidstaten en de Europese Commissie op dezelfde wijze in kennis.

V

De voorgestelde wijziging betreft herstel van een foute verwijzing.

W

Artikel 1, tweede lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in de artikelen 2:13, eerste lid, 2:22, eerste lid, 3:110, vierde en vijfde lid, 3:33, eerste lid, 3:45, 4:8, tweede lid, 4:12, vierde lid, en 4:82, eerste lid. De afdelingen 4.2.3. zorgvuldige dienstverlening en 4.2.4. meldingsplichten kennen geen overeenkomstige reikwijdtebepalingen in verband met kredietinstellingen en zijn daarom gewoon van toepassing wanneer kredietinstellingen beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten.

In deze artikelen wordt bepaald welke bepalingen van de Wft die verband houden met het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten van toepassing zijn op kredietinstellingen waaraan overeenkomstig de bankenrichtlijn een vergunning is verleend. Uit de bewoordingen van artikel 1, tweede lid, van de MiFID dat een aantal bepalingen «tevens» van toepassing is op kredietinstellingen wanneer deze één of meer beleggingsdiensten of activiteiten verrichten, blijkt dat de Europese wetgever er vanuit gaat dat het verlenen van beleggingsdiensten en of het verrichten van beleggingsactiviteiten niet tot het gewone bedrijf van kredietinstellingen kan worden gerekend. Dit strookt met de bankenrichtlijn.

Van de voorwaarden voor vergunningverlening zijn de artikelen 11, 13 en 14 van de MiFID van toepassing verklaard. Deze vergunningsvoorwaarden zullen getoetst worden bij de aanvullende gedragstoets die op basis van het Deel Markttoegang financiële ondernemingen¹ wordt verricht bij kredietinstellingen die voornemens zijn beleggingsdiensten te verlenen en/of beleggingsactiviteiten te verrichten in Nederland. Overweging 18 van de richtlijn zegt over een dergelijke preventieve toets dat deze kredietinstellingen geen andere vergunning dan de vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van kredietinstelling nodig hebben².

Deze aanvullende gedragstoets komt terug in de verwijzingen naar de artikelen 4:14, tweede lid, onderdeel c, onder 1° tot en met 6° (inrichting van de bedrijfsvoering), 4:87(adequate maatregelen ter bescherming van rechten van cliënten) en 4:91a (met betrekking tot de eisen die gelden voor het handelsproces en de afhandeling van transacties in een multila-

¹ Artikelen 2:13, eerste lid, 2:22, eerste lid en 3:33 van de Wft.

² Zie artikel 2:87, eerste lid, onderdelen b en c, van de Wft.

terale handelsfaciliteit) in de artikelen 2:13, eerste lid, 2:22, eerste lid, 3:110, vierde en vijfde lid, 3:33, eerste lid en 3:45.

Artikel 4:8, tweede lid, maakt dat afdeling 4.2.1., waarin regels worden gesteld in verband met deskundigheid, betrouwbaarheid en integriteit niet van toepassing is op kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten. De deskundigheid, betrouwbaarheid en integriteit van genoemde kredietinstellingen wordt getoetst op grond van artikel 2:12, eerste lid, onderdelen a, b en c.

Artikel 4:12, vierde lid, regelt dat de artikelen 4:13, waarin regels worden gesteld aan de zeggenschapsstructuur, en het ingevolge artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdelen a en b bepaalde, waarin eisen worden gesteld aan inrichting van de bedrijfsvoering in verband met het beheersen van bedrijfsprocessen en bedrijfsrisico's en integriteit, niet van toepassing zijn op genoemde kredietinstellingen. Kredietinstellingen worden op grond van artikel 2:12, eerste lid, onderdelen e en f al getoetst aan de hand van deze criteria.

Artikel 4:82, eerste lid, regelt dat de artikelen 4:83 en 4:84 (inzake het aantal personen dat het dagelijks beleid bepaalt en de plaatsbepaling van deze personen), en 4:87, tweede lid, onderdeel b (inzake adequate maatregelen ter voorkoming van het gebruik van financiële instrumenten van cliënten voor eigen rekening van de beleggingsonderneming) niet van toepassing zijn op banken en financiële instellingen die beleggingsdiensten mogen verrichten of beleggingsactiviteiten mogen verrichten. Deze normen worden al bij de vergunningverlening getoetst op grond van artikelen 2:12, eerste lid, onderdeel d, en 2:13, eerste lid, onderdeel b.

De preventieve toets op gedragsaspecten houdt op dit moment bovendien een toetsing aan artikel 4:88 (inzake adequaat beleid met betrekking tot het voorkomen van belangenconflicten) in. Aangezien de toetsing aan deze norm niet wordt genoemd bij de voorwaarden voor vergunningverlening in titel II, hoofdstuk I, van de MiFID vervalt de eis om kredietinstellingen die voornemens zijn beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten tevens preventief te toetsen op hun beleid ten aanzien van het voorkomen van belangenconflicten geschrapt.

Naast de voorwaarden in verband met de vergunningverlening zijn ook bepaalde uitvoeringsvoorwaarden, bepalingen met betrekking tot het grensoverschrijdend verlenen van beleggingsdiensten, bepalingen met betrekking tot de bevoegde autoriteiten en overgangsrecht van toepassing op kredietinstellingen waaraan overeenkomstig de bankenrichtlijn een vergunning is verleend. De toepassing van deze bepalingen op kredietinstellingen wordt in de voor die bepalingen relevante delen van de Wft geregeld.

De uitvoeringsvoorwaarden die zijn vastgelegd in afdeling 4.2.3 (zorgvuldige dienstverlening) zijn allemaal van toepassing op kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten. Er is geen bepaling opgenomen in deze afdeling die de reikwijdte van de daarin opgenomen normen beperkt. In deze afdeling zijn de bepalingen 19 (4:19, 4:20, 4:23, 4:24, 4:89 en 4:90, eerste lid), 20 (dit artikel zal worden geïmplementeerd in een algemene maatregel van bestuur op grond van de artikelen 2:23, vijfde lid, en 4:24, vijfde lid) en 24 (4:18a) van de MiFID geïmplementeerd.

In afdeling 4.3.7 (verlenen van beleggingsdiensten) zijn de volgende uitvoeringsvoorwaarden uit de MiFID opgenomen: 18(4:88), 21 (4:90b), 22 (4:90c), 25 (4:90a), 26 (4:91b), 27 (4:91g), 28 (4:91n), 29 (4:91c), 30 (4:91d). Artikel 4:82, eerste lid, raakt deze bepalingen niet en deze eisen zijn

daarom eveneens relevant voor kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten.

Artikel 23 van de MiFID is geïmplementeerd in de artikelen 1:1, 2:97, vijfde, zesde en zevende lid, en 4:87, vierde lid. Artikel 2:72, eerste lid, maakt dat deze artikelen ook van toepassing zijn op kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten.

Aangezien de bepalingen met betrekking tot grensoverschrijdende dienstverlening (artikelen 31 en 32 van de MiFID) en de bevoegdheden van de toezichthouder met betrekking tot het toezicht op de naleving en de handhaving van de MiFID-normen (artikelen 16, 17, 48, 50, 51, 52, 57, 61 en 62 van de MiFID) gekoppeld zijn aan de uitoefeningvoorwaarden, zijn deze ook van toepassing op kredietinstellingen wanneer zij beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten uitvoeren.

Het derde lid komt te vervallen, omdat de MiFID geen ontheffingen van de preventieve toets toelaat.

X

Zie de toelichting bij de wijziging van artikel 2:13.

Y

Adviseren over financiële instrumenten wordt uitgesloten in het opschrift, omdat deze activiteit op grond van het gewijzigde artikel 1:1 zal worden aangemerkt als beleggingsdienst. Zie ook de definitie van verlenen van een beleggingsdienst.

Z

Deze wijziging houdt verband met het uitsluiten van het adviseren over financiële instrumenten van «adviseren». Zie hiervoor.

AA

In het tweede lid van artikel 2:76 vervalt de zinsnede «, met uitzondering van instellingen voor collectieve belegging in effecten die een beleggingsmaatschappij zijn,», omdat het adviseren over financiële instrumenten wordt uitgesloten van het verbod van artikel 2:75.

BB

Het opschrift van afdeling 2.2.12 wordt aangepast in verband met de uitbreiding van de definitie van beleggingsonderneming en de toevoeging van regels met betrekking tot systematische internalisatie.

CC

De voorgestelde wijziging in «beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten» houdt verband met de wijziging van de definitie van «beleggingsonderneming». Door toevoeging van het tweede lid wordt een ontheffingsgrondslag van de vergunningverplicht opgenomen. Deze grondslag beoogt met name een ontheffingsmogelijkheid te creëren voor handelsplatformen uit een staat die geen lidstaat is en die na inwerkingtreding van de MiFID als een MTF kwalificeren. Het betreft handelsplatformen die nu op basis van een ontheffing op grond van het huidige artikel 5:27, tweede lid, van de wet opereren.

Onderdelen 1 tot en met 4

In artikel 1:18, onderdeel d, is ter implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de MiFID vastgelegd de regels van de Wft die zien op of verband houden met het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten, met uitzondering van de regels in het deel Gedragstoezicht niet van toepassing zijn op levensverzekeraars, schadeverzekeraars of herverzekeraars. Bij deze herziening van de reikwijdtebepaling in artikel 1:18 en bij de nadere invulling van het verbod op het nevenbedrijf in artikel 3:36 Wft (zie voor een toelichting op dit verbod de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:18) past een aanpassing van artikel 2:97, eerste lid, onderdeel a, waarin verzekeraars worden uitgezonderd van het verbod om in Nederland zonder vergunning beleggingsdiensten te verlenen. In de artikelsgewijze toelichting bij artikel 1:18 is al verduidelijkt dat verzekeraars geen beleggingsdiensten mogen verlenen. Een vrijstelling van het verbod dat ziet op het verlenen van beleggingsdiensten is in verband daarmee overbodig. Bovendien heeft artikel 1:18, onderdeel d, tot gevolg dat artikel 2:96 sowieso niet van toepassing is op verzekeraars, voorzover deze beleggingsdiensten verlenen of beleggingsdiensten verrichten.

Onderdeel 5

Omdat adviseren over financiële instrumenten wordt aangemerkt als beleggingsdienst dient de uitzondering voor icbe-beheerders verruimd te worden tot deze beleggingsdienst. Een icbe-beheerder mag deze beleggingsdienst op basis van de richtlijn beleggingsinstellingen slechts verlenen als nevendienst.

Onderdeel 6

Het huidige vierde lid kan vervallen omdat het naast de in artikel 1:19 bepaalde uitzondering op de reikwijdte een overbodige uitzondering op de vergunningplicht bevat. Van de gelegenheid wordt gebruik gemaakt om deze uitzondering te schrappen.

Het nieuwe vierde lid houdt verband met de kwalificatie van adviseren over financiële instrumenten als een beleggingsdienst. In het vierde lid wordt een met artikel 2:76, tweede lid, vergelijkbare uitzondering op de vergunningplicht voor het adviseren over eigen deelnemingsrechten geregeld. Icbe-maatschappijen zijn uitgezonderd omdat uit artikel 13 van de richtlijn beleggingsinstellingen volgt dat icbe-maatschappijen niet mogen adviseren.

Onderdeel 7

Ter implementatie van artikel 23, eerste, tweede, derde en vierde lid, van de MiFID wordt voorgesteld een vijfde, zesde en zevende lid aan artikel 2:97 toe te voegen.

Met de invoeging van het vijfde lid wordt het bepaalde in artikel 23 eerste, tweede en derde lid, van de MiFID geïmplementeerd. Het eerste lid van artikel 23 MiFID bepaalt welke activiteiten verbonden agenten mogen verrichten voor rekening van de beleggingsonderneming. Door verwijzing in het vijfde lid naar onderdeel a, d, en e van de definitie van het verlenen van beleggingsdiensten in artikel 1:1, wordt artikel 23, eerste lid, van de MiFID geïmplementeerd. In het eerste lid staan overigens ook niet-vergunningplichtige activiteiten genoemd zoals het promoten van beleggings- en/of nevendiensten van de betreffende beleggingsonderneming, deze activiteiten worden omdat zij niet vergunningplichtig zijn, niet opgenomen in de wet.

Het tweede lid van artikel 23 van de MiFID bepaalt dat een verbonden agent voor rekening van de vergunninghoudende beleggingsonderneming optreedt en onder volledige verantwoordelijkheid van die

beleggingsonderneming activiteiten verricht. Dit wordt geïmplementeerd in het vijfde lid aanhef en onderdeel a.

In onderdeel b van het vijfde lid wordt het derde lid van artikel 23 van de MiFID geïmplementeerd. Dit lid schrijft voor dat een verbonden agent dient te worden ingeschreven in een openbaar register. Het vierde lid van artikel 23 van de MiFID schrijft voor dat het aan de lidstaten is om te bepalen wie voor inschrijving van de verbonden agent zorgdraagt. Door de voorgestelde wijziging zal de vergunninghoudende beleggingsonderneming moeten zorgdragen voor de melding van de verbonden agent ter inschrijving in het register van de AFM, zoals ook geregeld is voor de verbonden bemiddelaar.

Het zesde lid wordt voorgesteld om te waarborgen dat ingeval een vergunninghoudende beleggingsonderneming niet meer via een bepaalde verbonden agent beleggingsdiensten wenst te verlenen, die beleggingsonderneming dit aan de AFM meedeelt, alsmede aan de betrokken verbonden agent. Hiermee wordt het bepaalde in artikel 23 MiFID dat een verbonden agent alleen onder de verantwoordelijkheid van een vergunninghoudende beleggingsonderneming activiteiten mag verrichten expliciet geïmplementeerd.

Verder geldt dat een verbonden agent alleen activiteiten mag verrichten als hij is aangemeld bij de AFM. De AFM is verantwoordelijk voor het bijhouden van het register en is verantwoordelijk voor het juist opnemen van de haar bekende gegevens. Om de AFM hiertoe in staat te stellen, wordt het zesde lid voorgesteld.

Het zevende lid wordt voorgesteld ter implementatie van het derde lid van artikel 23 MiFID. In dat lid is bepaald dat inschrijving van een verbonden agent in een openbaar register slechts mogelijk is na vaststelling van diens deskundigheid en betrouwbaarheid.

Het achtste lid wordt voorgesteld om nadere regels te kunnen stellen aan de over te leggen documenten ten behoeve van de inschrijving van verbonden agenten in het register, zoals ook bepaald is voor de verbonden bemiddelaar in artikel 2:81, vierde lid, van deze wet.

EE

De voorgestelde toevoeging van de zinsnede «of verrichten van beleggingsactiviteiten» houdt verband met de wijziging van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst.

Ter implementatie van artikel 23 MiFID wordt voorgesteld onderdeel c aan het tweede lid toe te voegen, nu op grond van de MiFID beleggingsondernemingen ook bepaalde beleggingsdiensten moeten kunnen aanbieden door tussenkomst van een verbonden agent.

FF

Ter implementatie van artikel 14 van de MiFID wordt in het eerste lid aan de vergunningsvereisten de eis toegevoegd dat voldaan moet worden aan de verplichtingen uit hoofde van artikel 4:91a.

Het voorgestelde nieuwe vierde lid dient te worden gelezen in samenhang met de artikelen 1:107, tweede lid, onderdeel a, onder 11°, en 4:26, derde lid. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 1:107, tweede lid, onderdeel a, onder 11°.

Het voorgestelde vijfde lid strekt tot uitvoering van artikel 6, eerste lid, tweede volzin, van de MiFID.

De beleggingsonderneming zal bij de vergunningaanvraag kenbaar

dienen te maken welke nevendiensten zij samen met de beleggingsdiensten of -activiteiten wil gaan verlenen.

Dit is noodzakelijk omdat sommige gedragsregels van MiFID van toepassing zijn op het verlenen van nevendiensten. De AFM moet hiervan op de hoogte worden gesteld om goed toezicht te kunnen houden op de naleving van deze gedragsregels.

De wijziging van het (nieuwe) zesde lid dient ter implementatie van artikel 9, vierde lid, tweede volzin, van de MiFID. Om een ontheffing van het vereiste van tweehoofdige leiding bij de vergunningverlening mogelijk te maken wordt daartoe een grondslag opgenomen.

GG

Artikel 2:100, derde en vierde lid, van de Wft strekt ter uitvoering van de artikelen 31, tweede lid, tweede alinea en 32, tweede lid, tweede alinea, van de MiFID. Op grond van deze bepalingen kan de AFM een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat verzoeken om binnen een redelijke termijn de identiteitsgegevens mee te delen van de verbonden agenten die onder verantwoordelijkheid en voor rekening van de beleggingsonderneming zullen optreden, en deze gegevens openbaar te maken.

Het derde lid is van toepassing op een beleggingsonderneming die voornemens is beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten door middel van dienstverrichting naar Nederland. Ingevolge het vierde lid zijn de bepalingen in de Wft ten aanzien van een bijkantoor van overeenkomstige toepassing op de verbonden agent, indien een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat het voornemen heeft beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten door middel van een in Nederland gelegen bijkantoor.

HH

Op grond van de MiFID mogen lidstaten geen aanvullende wettelijke of bestuursrechtelijke eisen stellen aan beleggingsondernemingen uit andere lidstaten die een MTF exploiteren en moeten zij deze beleggingsondernemingen de mogelijkheid bieden om op hun grondgebied die voorzieningen te installeren waardoor de op hun grondgebied gevestigde deelnemers of gebruikers op afstand toegang krijgen tot en gebruik kunnen maken van de systemen van deze MTF's. Aangezien een marktexploitant die een MTF exploiteert een beleggingsactiviteit verricht, is deze een beleggingsonderneming en hoeft de marktexploitant niet apart genoemd te worden in dit artikel.

Het eerste lid van artikel 2:103a verwerkt artikel 31, zesde lid, eerste alinea, van de MiFID. Op grond van de MiFID is een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert verplicht de bevoegde autoriteit van de lidstaat van herkomst mede te delen in welke lidstaat zij voornemens is voorzieningen te installeren. De lidstaat van herkomst deelt deze informatie binnen een maand na ontvangst van de gegevens mee aan de lidstaat waar de MTF voornemens is dergelijke voorzieningen te treffen.

Het tweede lid van artikel 2:103a verwerkt artikel 31, zesde lid, tweede alinea, van de MiFID. Op grond van de MiFID is de lidstaat van herkomst verplicht om de lidstaat van ontvangst op diens verzoek binnen een redelijke termijn de identiteitsgegevens van de leden of deelnemers van de in die lidstaten gevestigde MTF mee te delen.

II

Het opschrift van afdeling 2.3.8 wordt aangepast in verband met de uitbreiding van de definitie van beleggingsonderneming.

Artikel 32, derde lid, van de MiFID, is reeds gedeeltelijk opgenomen in artikel 2:128, eerste, tweede en derde lid, van de Wft. Op grond van het derde lid van artikel 32 van de MiFID moet de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst, de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst binnen drie maanden na het verstrekken van de gegevens (de aanvraag) door de beleggingsonderneming mededeling doen van haar besluit alsmede van de gegevens als bedoeld in artikel 2:127, tweede lid. Dit is opgenomen in het tweede lid (nieuw) van artikel 2:128 Wft. Hiermee zijn het tweede en derde lid (oud) van artikel 2:128 van de Wft opgenomen in dit nieuwe tweede lid. Aan het wetsvoorstel is bovendien toegevoegd dat het gaat om de toezichthoudende instantie die als contactpersoon als bedoeld in artikel 56, eerste lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten is aangewezen.

Het vijfde lid van artikel 2:128 van de Wft strekt ter uitvoering van artikel 32, negende lid, van de MiFID. Wanneer er wijzigingen optreden in de gegevens die ingevolge artikel 2:127, tweede lid, moeten worden verstrekt, moeten deze aan de AFM worden gemeld. Welke wijzigingen moeten worden gemeld, wordt bij of krachtens algemene maatregel van bestuur geregeld.

In het zesde lid van artikel 2:128 van de Wft is bepaald dat de AFM deze wijzigingen meldt aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarnaar de beleggingsonderneming vanuit een bijkantoor voornemens is diensten te verrichten alsmede wijzigingen met betrekking tot het beleggerscompensatiestelsel, bedoeld in het derde lid van artikel 2:128 van de Wft.

KK

In artikel 2:129 van de Wft worden wijzigingen aangebracht ter uitvoering van artikel 31 van de MiFID. Artikel 31, tweede lid, tweede alinea, onderdelen a en b, van de MiFID is reeds gedeeltelijk geïmplementeerd in artikel 2:129.

Een beleggingsonderneming die voor de eerste keer beleggingsdiensten wil verlenen of beleggingsactiviteiten wil verrichten op het grondgebied van een andere lidstaat of die in die andere lidstaat andere beleggingsdiensten wil verlenen of beleggingsactiviteiten wil verrichten dan die eerder zijn gemeld (genotificeerd), geeft hiervan, onder vermelding van de in artikel 2:129, eerste lid, genoemde gegevens, kennis aan de AFM. De AFM doet binnen een maand na ontvangst van de kennisgeving, mededeling van het voornemen alsmede van de hierboven genoemde gegevens aan de toezichthoudende instantie die in de betrokken lidstaat als contactpersoon als bedoeld in artikel 56, eerste lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten is aangewezen.

In dit artikel wordt de huidige bepaling dat de mededeling gegevens omtrent de toepasselijkheid van het beleggerscompensatiestelsel bevat, niet meer opgenomen. Deze bepaling is namelijk niet opgenomen in de MiFID.

Artikel 31, tweede lid, tweede alinea, van de MiFID vereist dat wanneer de beleggingsonderneming een verbonden agent heeft die onder haar verantwoordelijkheid en voor haar rekening zal optreden, de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst de identiteitsgegevens van de verbonden agent binnen een redelijke termijn meldt aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst van de beleggingsonderneming. Dit is opgenomen in artikel 2:129, eerste lid, onderdeel a, onder 30, juncto derde lid, van de Wft.

Het derde en het vierde lid van artikel 2:129 van de Wft hebben betrekking

op het melden van wijzigingen in gegevens die ingevolge het eerste lid moeten worden gemeld.

LL

De MiFID biedt geen mogelijkheid om ontheffing te verlenen van procedures ter beheersing van risico's vandaar dat in artikel 3:17, vierde lid, is opgenomen dat indien de regels betrekking hebben op het verlenen van een beleggingsdienst of verrichten van een beleggingsactiviteit of nevendienst geen ontheffing kan worden verleend.

MM

Aangezien voor beleggingsondernemingen met zetel in Nederland de mogelijkheid om een ontheffing te verlenen van de regels omtrent de bedrijfsvoering is geschrapt (dit is namelijk niet toegestaan op grond van de MiFID), dient de mogelijkheid om een dergelijke ontheffing te verlenen aan beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is ook te worden geschrapt.

NN

Zie de toelichting bij de wijziging van artikel 2:13.

OO

Zie de toelichting bij de wijziging van artikel 2:13.

PP

Zie de toelichting bij de wijziging van artikel 2:13

QQ

De richtlijn beleggingsdiensten wordt na de inwerkingtreding van de MiFID ingetrokken (artikel 69 van de MiFID). Dit betekent dat de verwijzing in artikel 3:248, eerste lid, van de wet naar het begrip «gereguleerde markt» in de richtlijn beleggingsdiensten dient te worden gewijzigd. Omdat het begrip «gereguleerde markt» in artikel 1:1 van de wet is gedefinieerd, is het niet nodig te verwijzen naar het begrip «gereguleerde markt» in de MiFID.

RR

Met deze wijziging wordt de huidige uitzondering op het beleggerscompensatiestelsel van artikel 8, tweede lid, van het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft, opgenomen op wetsniveau. De wijziging dient tevens ter omzetting van artikel 5, tweede lid, van de MiFID, waarin een uitzondering is geregeld voor de marktexploitant die een MTF exploiteert. Het beleggerscompensatiestelsel is alleen van toepassing op beleggingsondernemingen die een vergunning hebben als bedoeld in artikel 2:96 voor het verlenen van beleggingsdiensten. Dit betekent dat beleggingsondernemingen die een vergunning hebben voor het verrichten van beleggingsactiviteiten zijn uitgezonderd. Beleggingsondernemingen die handelen voor eigen rekening of die een multilaterale handelsfaciliteit exploiteren hoeven niet deel te nemen aan het beleggerscompensatiestelsel. Het beleggerscompensatiestelsel is bedoeld om de kleine belegger enige bescherming te bieden. Ondernemingen die alleen voor eigen rekening optreden of die geen cliënten hebben, hebben deze bescherming niet

nodig. Het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft, zal hieraan worden aangepast.

Met de toevoeging van beleggingsondernemingen die een vergunning hebben als bedoeld in artikel 2:65, eerste lid, aanhef en onderdeel a, voorzover het betreft het beheren van individuele vermogens, wordt de Tijdelijke regeling invoering Wft (Stcrt. 2006, 242) wettelijk geïmplementeerd.

SS

Met inwerkingtreding van de MiFID wordt de richtlijn beleggingsdiensten ingetrokken. In het eerste lid is om die reden de verwijzing naar de richtlijn beleggingsdiensten geschrapt en wordt verwezen naar de MiFID.

TT

De voorgestelde wijziging van artikel 4:1 van de Wft strekt ter uitvoering van artikel 13, negende lid, artikel 31, eerste lid, artikel 32, eerste lid en artikel 32, zevende lid, van de MiFID.

In het eerste lid van de artikelen 31 en 32 van de MiFID is bepaald dat de lidstaten ervoor zorgdragen dat een beleggingsonderneming waaraan door een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat een vergunning is verleend op hun grondgebied vrij beleggingsdiensten mag verlenen of beleggingsactiviteiten mag verrichten, mits deze onder de vergunning vallen. De lidstaten mogen aan een dergelijke beleggingsonderneming geen aanvullende verplichtingen opleggen in verband met aangelegenheden die door de MiFID worden bestreken. Het uitgangspunt van de MiFID is derhalve dat het toezicht wordt uitgeoefend door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst. Dit is een wijziging ten opzichte van het huidige regime, waarbij het gedragstoezicht wordt uitgeoefend door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst.

Deze wijziging is verwerkt in artikel 4:1 van de Wft.

In artikel 4:1, eerste lid, onderdeel b, is bepaald dat de bepalingen van het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft van toepassing zijn op beleggingsondernemingen met zetel in Nederland of met een zetel in een staat die geen lidstaat is waaraan het op grond van hoofdstuk 2.2 van de Wft is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten.

Op het uitgangspunt van toezicht door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst is in de artikelen 13, negende lid, en 32, zevende lid, van de MiFID een uitzondering gemaakt voor beleggingsondernemingen met een bijkantoor in Nederland waaraan het is toegestaan om in Nederland beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Deze uitzondering is opgenomen in de artikelen 13, negende lid, en 32, zevende lid, van de MiFID.

Artikel 13, negende lid, van de MiFID bepaalt dat de toezichthouder van het land waar het bijkantoor is gevestigd erop toeziet dat een beleggingsonderneming gegevens over alle door haar verrichte diensten en transacties bijhoudt opdat de vergunningverlenende toezichthouder onder meer kan beoordelen of de onderneming alle verplichtingen jegens haar cliënten of potentiële cliënten is nagekomen (artikel 13, zesde lid, van de MiFID). Dergelijke regels zullen worden opgenomen in een algemene maatregel van bestuur. Artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, biedt daarvoor de grondslag en is dan ook van toepassing op bijkantoren van beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat.

Artikel 32, zevende lid, eerste alinea, van de MiFID bepaalt: «De bevoegde autoriteit van de lidstaat waar het bijkantoor is gevestigd, neemt de verantwoordelijkheid op zich om ervoor te zorgen dat *de door het op zijn grondgebied gevestigde bijkantoorverrichte diensten* voldoen aan de

eisen die in de artikelen 19, 21, 22, 25, 27 en 28, alsmede in de op grond van die bepalingen genomen maatregelen worden gesteld». De richtlijn-tekst is niet geheel duidelijk als het gaat om de vraag om *welke diensten van het bijkantoor* het hier gaat. Immers de tweede alinea van het zevende lid van artikel 32 stelt: «De bevoegde autoriteit van de lidstaat waar het bijkantoor is gevestigd heeft het recht om de door het bijkantoor getroffen regelingen aan een onderzoek te onderwerpen en de wijzigingen te verlangen die absoluut noodzakelijk zijn om de bevoegde autoriteit in staat te stellen de verplichtingen die in de artikelen 19, 21, 22, 25, 27 en 28, alsmede in de op grond van die bepalingen genomen maatregelen zijn neergelegd, te doen nakomen *met betrekking tot de op het grondgebied van die lidstaat door het bijkantoor verrichte diensten en/of activiteiten*».

De uitzondering op het home toezicht in artikel 32, zevende lid, van de MiFID, is opgenomen in het tweede lid van artikel 4:1 Wft. In dit lid wordt verwezen naar alle artikelen uit het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft waaraan het bijkantoor zal moeten voldoen. De voorgestelde wijziging van artikel 4:1, gaat ervan uit dat het gaat om de *diensten* die een beleggingsonderneming met zetel in een andere lidstaat *in Nederland* verleent. De AFM houdt derhalve toezicht op de naleving van deze artikelen door de desbetreffende bijkantoren, voorzover de diensten of activiteiten in Nederland worden verricht.

UU

Het vervallen van onderdeel f in dit artikel hangt samen met het voorgestelde artikel 4:1, tweede lid, van de Wft.

VV

Onderdelen 1 en 2

Het vervallen van onderdeel b in dit artikel hangt samen met het voorgestelde artikel 4:1, tweede lid, van de Wft.

Onderdeel 3

Ter implementatie van artikel 23 van de MiFID wordt voorgesteld onderdeel c aan het tweede lid toe te voegen. Dit omdat op grond van de MiFID vergunninghoudende beleggingsondernemingen, hieronder begrepen beleggingsondernemingen met een zetel in een andere lidstaat, ook bepaalde beleggingsdiensten moeten kunnen aanbieden door tussenkomst van een verbonden agent zonder dat de verbonden agent een separate vergunning behoeft aan te vragen.

WW

Een beleggingsonderneming heeft voor het systematisch intern afhandelen geen afzonderlijke vergunning nodig. Wel dient een beleggingsonderneming te beschikken over een vergunning voor het uitvoeren van orders voor rekening van cliënten en het handelen voor eigen rekening (onderdelen b en c van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1). Voor beide beleggingsdiensten geldt ingevolge artikel 2:96 een vergunningplicht. Indien een internaliserende beleggingsonderneming de regels met betrekking tot systematische interne afhandeling (de artikelen 4:91f tot en met 4:91k) niet naleeft, zou het intrekken van de hiervoor genoemde vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten als zwaarste handhavinginstrument door de AFM kunnen worden toegepast. Het opleggen van een dergelijke strafmaatregel komt evenwel disproportioneel voor: een beleggingsonderneming kan weliswaar de regels met betrekking tot systematische interne afhandeling niet naleven, maar tegelijkertijd de toepasselijke regelgeving voor het

verrichten van eerdergenoemde beleggingsdiensten wel correct naleven. Dit artikel voorziet in de mogelijkheid om een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling die de regels met betrekking tot systematische interne afhandeling niet naleeft te verbieden nog langer systematisch intern af te handelen, zonder dat de vergunning voor het verrichten van eerdergenoemde beleggingsdiensten wordt ingetrokken. Van de bevoegdheid om een verbod op te leggen zal doorgaans pas gebruik worden gemaakt nadat «lichtere» handhavingsinstrumenten, zoals de aanwijzing, bedoeld in artikel 1:75, eerste lid, niet het gewenste resultaat hebben gehad. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 4:4.

Artikel 4:4b

Artikel 4:4b strekt tot implementatie van artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdelen j en k, van de MiFID. Op grond van het eerste lid kan de AFM aan de beleggingsonderneming die in Nederland het bedrijf van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling of een beleggingsonderneming die in Nederland die een MTF exploiteert een aanwijzing geven de handel in een bepaald financieel instrument op te schorten, te onderbreken of door te halen. De beleggingsonderneming tot wie de aanwijzing is gericht, is verplicht om deze binnen de daartoe gestelde termijn op te volgen. Het gaat om een ingrijpende bevoegdheid waarvan de AFM slechts in bijzondere omstandigheden gebruik kan maken, namelijk indien dit noodzakelijk is voor de bescherming van het belang van de beleggers in het desbetreffende financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument. Bovendien geldt op grond van artikel 3:4, eerste lid, van de Awb onverkort de eis dat de uitoefening van de bevoegdheid tot het geven van een aanwijzing dient te berusten op een concrete en volledige afweging van alle betrokken belangen. Ingevolge het bepaalde artikel 5:32i, eerste lid, maakt de AFM haar aanwijzingsbesluit – nadat dit besluit op de voorgeschreven wijze is bekend gemaakt – onmiddellijk openbaar en stelt zij de bevoegde autoriteiten van de overige lidstaten daarvan in kennis. Vervolgens kunnen die bevoegde autoriteiten de door hen noodzakelijk geachte toezicht- of handhavingmaatregelen treffen.

Op grond van artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel k, van de MiFID dient de toezichthouder in ieder geval over de bevoegdheid te beschikken om te verlangen dat een financieel instrument van de handel op een gereguleerde markt of op een ander handelsplatform wordt uitgesloten. Deze door de AFM uit te oefenen bevoegdheid wordt voor de gereguleerde markt geregeld in het nieuwe artikel 5:32h, tweede lid, en voor de andere handelsplatformen in het tweede lid van artikel 4:4b. Omdat het uitoefenen van die bevoegdheid verreikende gevolgen kan hebben voor de betrokken uitgevende instelling en voor het beleggende publiek wordt de bevoegdheid met extra waarborgen omkleed. Een financieel instrument kan alleen na een daartoe strekkend verzoek van de AFM aan de rechtbank van de handel op het handelsplatform in Nederland worden uitgesloten. De rechtbank zal het verzoek alleen kunnen honoreren indien dit noodzakelijk is voor de bescherming van het belang van de beleggers in het desbetreffende financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument. Bovendien kan de AFM zich pas met een dergelijk verzoek tot de rechtbank wenden nadat zij aan de betrokken beleggingsonderneming een aanwijzing als bedoeld in artikel 4:4b, eerste lid, heeft gegeven.

XX

Het vervallen van onderdeel c in dit artikel hangt samen met het voorgestelde artikel 4:1, tweede lid, van de Wft.

YY

Indien een marktexploitant een vergunning tot exploitatie van een MTF aanvraagt en de personen die het dagelijkse beleid van de MTF bepalen dezelfde personen zijn als degenen die het dagelijkse beleid van het bedrijf van de gereguleerde markt bepalen, worden die personen geacht te voldoen aan het deskundigheidsvereiste voor beleggingsondernemingen opgenomen in artikel 4:9, eerste lid, van de wet. Dit betekent dat in deze specifieke situatie de deskundigheid van de personen die de MTF zullen leiden niet opnieuw wordt getoetst. Zij worden geacht te voldoen aan het deskundigheidsvereiste opgenomen in artikel 4:9, eerste lid, van de wet. Deze wijziging beoogt artikel 9, eerste lid, tweede volzin van de MiFID voor wat het deskundigheidsvereiste betreft uit te voeren.

ZZ

De AFM kan geen ontheffing verlenen van het op grond van het derde lid bepaalde indien het daar bedoelde beleid betrekking heeft op het verlenen van een beleggingsdienst of verrichten van een beleggingsactiviteit of nevendienst. De MiFID laat niet de mogelijkheid om een ontheffing te verlenen toe.

AAA

Het vervallen van onderdeel c in dit artikel hangt samen met het voorgestelde artikel 4:1, tweede lid, van de Wft.

BBB

De AFM kan geen ontheffing verlenen van het op grond van het tweede lid bepaalde indien die regels betrekking hebben op het verlenen van een beleggingsdienst of verrichten van een beleggingsactiviteit of nevendienst. De MiFID laat niet de mogelijkheid van een ontheffing toe.

CCC

De MiFID en de uitvoeringsrichtlijn MiFID schrijven regels voor met betrekking tot het uitbesteden van werkzaamheden door beleggingsondernemingen. Deze regels zullen voor het grootste deel door middel van een algemene maatregel van bestuur worden vastgesteld. Met de voorgestelde wijziging worden in artikel 4:16, derde lid, onderdelen b en c, van de wet de daarvoor benodigde grondslagen opgenomen.

DDD

Deze wijziging dient ter uitvoering van artikel 53, eerste lid, van de MiFID. Artikel 53, eerste lid, van de MiFID bepaalt dat de lidstaten de buitengerechtelijke beslechting van consumentengeschillen over beleggingsdiensten en nevendiensten dienen te stimuleren.

De verbetering van de bescherming van beleggers en een gelijk speelveld ten opzichte van andere financiële ondernemingen vormen aanleiding om artikel 4:17 van de wet te wijzigen en beleggingsondernemingen te verplichten om zich aan te sluiten bij een erkende geschilleninstantie. Met deze wijziging wordt aangesloten bij het systeem dat voor andere financiële ondernemingen op grond van artikel 4:17 van de wet geldt. De uitzondering die voorheen voor beleggingsondernemingen in artikel 4:17, tweede lid, van de wet was opgenomen komt hiermee gedeeltelijk te vervallen. Van de verplichte aansluiting worden uitgezonderd de beleggingsondernemingen die uitsluitend beleggingsdiensten verlenen voor professionele beleggers en beleggingsondernemingen die

beleggingsactiviteiten verrichten. De geschillenregelingen zijn niet bedoeld voor deze categorieën beleggingsondernemingen, omdat uit hun activiteiten geen consumentengeschillen kunnen voortvloeien.

EEE

4:18a

Dit artikel dient ter uitvoering van artikel 28, eerste en tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. In dit wetsvoorstel worden drie categorieën cliënten onderscheiden, namelijk de in aanmerking komende tegenpartij, de professionele belegger en niet-professionele belegger. Het kwalificeren van cliënten is van belang voor de mate van bescherming van de cliënt en voor de vraag welke gedragsregels de beleggingsonderneming in acht moet nemen. Voor een cliënt die als in aanmerking komende tegenpartij wordt aangemerkt, geldt het laagste beschermingsniveau. De niet-professionele belegger wordt het meest beschermd. In artikel 1:1 is opgenomen welke cliënten onder de definitie (categorie) van in aanmerking komende tegenpartij en onder de definitie (categorie) van professionele belegger vallen. Een beleggingsonderneming kan een cliënt die valt onder een van deze definities ook als zodanig kwalificeren. Er is dan geen uitdrukkelijke instemming nodig van de cliënt. Overigens kan een bestaande cliënt die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet als professionele belegger werd behandeld na inwerkingtreding van deze wet als professionele belegger worden gekwalificeerd. De beleggingsonderneming behoeft de cliënt van deze kwalificatie niet in kennis te stellen (zie artikel III, onderdeel B).

Een bestaande cliënt die op het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet door de beleggingsonderneming niet als een professionele belegger werd behandeld en na inwerkingtreding als niet-professionele belegger wordt gekwalificeerd, behoeft de beleggingsonderneming eveneens niet in kennis te stellen van de kwalificatie. Bestaande cliënten behoeven op grond van artikel 28, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID namelijk alleen in kennis te worden gesteld van een wijziging.

De beleggingsonderneming kan daarnaast op eigen initiatief een cliënt indelen in een categorie met een hoger beschermingsniveau. In het laatste geval hoeft niet uitdrukkelijk het akkoord van de cliënt te worden verkregen met de alternatieve kwalificatie. Het akkoord blijkt dan impliciet uit het aangaan van een opdracht of transactie nadat de cliënt op de hoogte is gesteld van zijn kwalificatie. Wel dient de beleggingsonderneming de cliënt te informeren over de kwalificatie. De cliënt kan eventueel verzoeken om een andere kwalificatie.

In het tweede lid is bepaald dat de beleggingsonderneming haar cliënten op een duurzame drager informeert dat zij kunnen verzoeken om een andere kwalificatie. Op deze manier is het niet nodig dat de beleggingsonderneming elke cliënt daarover apart informeert. Tevens geeft de beleggingsonderneming op een duurzame drager aan wat de consequenties zijn van een andere kwalificatie, zoals de mogelijkheid van een lager beschermingsniveau.

Een cliënt kan alleen op eigen verzoek worden ingedeeld in een categorie met een lager beschermingsniveau. Wel is de instemming van de beleggingsonderneming noodzakelijk.

4:18b

Dit artikel dient ter uitvoering van de artikelen 24, eerste tot en met derde lid, tweede alinea, van de MiFID en de artikelen 28, derde lid, onderdeel a, en 50 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

Een beleggingsonderneming kan bepaalde cliënten aanmerken als in aanmerking komende tegenpartij. Deze kwalificatie is alleen relevant in verband met het verlenen van de in het eerste lid genoemde beleggings-

diensten of het verlenen van rechtstreeks daarmee verband houdende nevendiensten (bijvoorbeeld de nevendiensten zoals genoemd in bijlage I, Deel B, onder 3 en 5). Bij het verlenen van beleggingsdiensten gaat het om het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten en het voor rekening van cliënten uitvoeren van orders (zie de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1, onderdelen a en b). Ook indien een beleggingsonderneming een order voor een cliënt uitvoert door zelf een overeenkomst tot aan- of verkoop van een financieel instrument met die cliënt aan te gaan (voor eigen rekening te handelen, wederpartij bij dat contract te zijn) is sprake van het uitvoeren van een order. Een beleggingsonderneming die een individueel vermogen beheert en in dat kader uitvoering geeft aan beslissingen om namens haar cliënt transacties te verrichten met betrekking tot het vermogen van de cliënt voert ook orders uit (zie de toelichting bij artikel 4:90a, eerste lid).

Een cliënt die valt onder de definitie van in aanmerking komende tegenpartij kan door de beleggingsonderneming eenzijdig op de hoogte worden gesteld van de kwalificatie. Er is geen uitdrukkelijke instemming noodzakelijk van de cliënt. Een onderneming met zetel in een andere lidstaat die daar wordt aangemerkt als een in aanmerking komende tegenpartij, doch volgens de definitie van artikel 1:1 geen in aanmerking komende tegenpartij is, dient in te stemmen met de kwalificatie als in aanmerking komende tegenpartij voordat de beleggingsonderneming tot het ontvangen en doorgeven van orders of het uitvoeren van orders kan overgaan. Hetzelfde geldt voor een rechtspersoon of vennootschap die voldoet aan onderdeel o van de definitie van professionele belegger in artikel 1:1. De rechtspersoon of vennootschap die op individueel niveau voldoet aan de daar genoemde omvangvereisten kan na instemming als in aanmerking komende tegenpartij worden gekwalificeerd (artikel 4:18b, tweede lid).

Op grond van het derde lid kan de beleggingsonderneming op verzoek van een in aanmerking komende tegenpartij de artikelen 4:19, 4:20, 4:22, 4:23, 4:24, 4:89, 4:90, 4:90a, 4:90b, 4:90c en 4:90d, eerste lid, die een hoger beschermingsniveau bieden jegens die partij per transactie of in het algemeen toepassen. De beleggingsonderneming en de in aanmerking komende tegenpartij kunnen bijvoorbeeld ook overeenkomen dat alleen artikel 4:90a, eerste lid, met betrekking tot «best execution» van toepassing is. De overige genoemde artikelen blijven dan buiten toepassing. Indien een dergelijk verzoek door de beleggingsonderneming wordt ingewilligd, is het in dit deel met betrekking tot professionele beleggers bepaalde van overeenkomstige toepassing, tenzij de in aanmerking komende tegenpartij met de beleggingsonderneming is overeengekomen om voor de toepassing daarvan als niet-professionele belegger te worden behandeld. Hiermee wordt artikel 50, tweede lid, eerste alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geïmplementeerd. Op deze manier kan de cliënt kiezen voor meer beleggersbescherming.

Het vierde lid verwerkt artikel 28, derde lid, aanhef en onderdeel a, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Een beleggingsonderneming kan een in aanmerking komende tegenpartij op eigen initiatief aanmerken als professionele belegger of als niet-professionele belegger, waardoor die cliënt een hoger beschermingsniveau wordt geboden. De cliënt kan dan wel verzoeken om een andere kwalificatie.

In het vijfde lid is bepaald dat een onderneming die is aangemerkt als professionele belegger op grond van artikel 4:18c, eerste en tweede lid, voor minder beleggersbescherming kan kiezen met betrekking tot het doorgeven en uitvoeren van orders door de beleggingsonderneming door

te verzoeken om als in aanmerking komende tegenpartij te worden aangemerkt. Dit verzoek kan alleen door ondernemingen worden ingediend en niet door natuurlijke personen. Voorwaarde is dat de beleggingsonderneming en de cliënt zijn overeengekomen dat de cliënt als professionele belegger kwalificeert voor het ontvangen en doorgeven van orders en het uitvoeren van orders. Dit is een uitwerking van artikel 50, eerste lid, tweede alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

Artikel 4:18c

Dit artikel verwerkt bijlage II, afdeling II.1, van de MiFID. Een niet-professionele belegger kan de beleggingsonderneming schriftelijk verzoeken om als professionele belegger te worden aangemerkt. Zowel een natuurlijk persoon als een onderneming kan een dergelijk verzoek om een lager beschermingsniveau doen. Het verzoek om als professionele belegger te worden aangemerkt, kan betrekking hebben op bepaalde beleggingsdiensten, soorten financiële instrumenten of transacties. Een beleggingsonderneming is niet verplicht een dergelijk verzoek te honoreren.

Om te worden aangemerkt als professionele belegger dient de niet-professionele belegger te voldoen aan een aantal kwalitatieve en kwantitatieve voorwaarden. De beleggingsonderneming dient te beoordelen of de cliënt over voldoende deskundigheid, ervaring en kennis beschikt om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en de door hem te lopen risico's in te schatten. Er mag echter niet worden aangenomen dat de marktkennis en -ervaring van deze cliënten vergelijkbaar is met die van ondernemingen die voldoen aan de definitie van professionele belegger. Bij kleine ondernemingen moet degene die gemachtigd is om transacties voor rekening van de onderneming te verrichten aan de bovengenoemde beoordeling worden onderworpen.

Een van de kwantitatieve voorwaarden om te beoordelen of een niet-professionele belegger over voldoende deskundigheid, kennis en ervaring beschikt, is dat de niet-professionele belegger in de aan het verzoek voorafgaande vier kwartalen ten minste tien transacties van significante omvang per kwartaal heeft verricht (artikel 4:18c, tweede lid, onder 1°). Van een transactie van significante omvang wordt geacht sprake te zijn wanneer het gaat om een transactie die wat omvang betreft de gemiddelde transactie van een particuliere belegger substantieel overstijgt. De transacties hoeven niet te zijn verricht op gereguleerde markten.

Artikel 4:18d

Dit artikel verwerkt bijlage II, afdeling I, van de MiFID en artikel 28, derde lid, aanhef en onderdeel b, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Het eerste lid bepaalt dat een beleggingsonderneming een cliënt die professionele belegger is op diens verzoek of op eigen initiatief per beleggingsdienst, transactie of in het algemeen als niet-professionele belegger kan aanmerken. Een cliënt die als professionele belegger wordt aangemerkt dient zelf om een hoger beschermingsniveau te verzoeken wanneer hij zichzelf niet in staat acht de gelopen risico's adequaat in te schatten of te beheren. Een beleggingsonderneming is niet verplicht een dergelijk verzoek te honoreren. Indien de beleggingsonderneming en cliënt overeenkomen dat de cliënt als niet-professionele belegger wordt aangemerkt, wordt dat vastgelegd in een overeenkomst. In deze overeenkomst dient eveneens te worden vastgelegd voor welke specifieke beleggingsdiensten, financiële instrumenten of transacties de cliënt zal worden aangemerkt als niet-professionele belegger.

Artikel 4:18e

Dit artikel verwerkt gedeeltelijk bijlage II, afdeling II.2, van de MiFID. De

beleggingsonderneming dient over interne gedragsregels en procedures te beschikken om haar cliënten te kwalificeren als professionele belegger. Indien een beleggingsonderneming constateert dat een niet-professionele belegger structureel niet meer aan de voorwaarden voldoet om als professionele belegger in aanmerking te komen, merkt zij hem aan als niet-professionele belegger en stelt zij hem daarvan in kennis. Opgemerkt wordt dat indien bijvoorbeeld gedurende een dag de omvang van de portefeuille financiële instrumenten en deposito's in geld van de cliënt kleiner is dan € 500 000 dat onvoldoende reden is om de niet-professionele belegger niet langer als professionele belegger aan te merken. Dit zou wel een reden zijn als dat gedurende een langere periode (dus structureel) het geval is. Een beleggingsonderneming kan in de overeenkomst tussen de beleggingsonderneming en de cliënt vastleggen dat de professionele belegger wijzigingen aan de beleggingsonderneming dient door te geven die van invloed kunnen zijn op de kwalificatie om zo op de hoogte te kunnen zijn van eventuele wijzigingen. Te denken valt aan een wijziging in de omvang van de portefeuille financiële instrumenten en deposito's in geld van de cliënt.

FFF

Artikel 19, tweede lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in artikel 4:19. De MiFID-norm richt zich tot alle cliënten of potentiële cliënten. De huidige norm in artikel 4:19 richt zich tot iedereen aan wie informatie wordt verstrekt. Aangezien iedereen aan wie informatie wordt verstrekt door een beleggingsonderneming een cliënt of een potentiële cliënt van deze onderneming zal zijn, komt de reikwijdte van de normen overeen.

In artikel 19, tweede lid, van de MiFID wordt – in tegenstelling tot artikel 4:19, eerste lid – geen onderscheid gemaakt in informatie voor wat betreft de wijze waarop deze de cliënt bereikt, bijvoorbeeld vanwege een (actief) verstrekken van informatie door een financiële onderneming of door het (passief) beschikbaar houden van informatie voor cliënten door een financiële onderneming. De MiFID-norm spreekt enkel over het verstrekken van informatie. Hoewel uitgangspunt bij de implementatie van de MiFID totale harmonisatie is, hoeft artikel 4:19, eerste lid, niet te worden aangepast. Artikel 4:19, eerste lid, ziet op informatievoorziening in verband met alle vormen van financiële dienstverlening en soorten financiële producten en heeft daarmee een veel breder bereik dan de norm in de MiFID. De grondslagbepalingen in de artikelen 4:20, eerste lid, en 4:22, eerste lid, maken het mogelijk om bij algemene maatregel van bestuur (het Bgfo) onderscheid te maken in de informatiebepalingen die gelden voor de verschillende diensten en producten. Voor het verlenen van beleggingsdiensten zal in die algemene maatregel van bestuur worden vastgelegd dat de informatie actief dient te worden aangeboden, dus dient te worden verstrekt aan de cliënt of potentiële cliënt.

Artikel 19, tweede lid, van de MiFID maakt evenmin onderscheid tussen informatie die door en informatie die namens een beleggingsonderneming wordt verstrekt. Er is geen reden om aan te nemen dat het handhaven van dit onderscheid in artikel 4:19, eerste lid, iets zou toevoegen aan de bedoeling van de MiFID-norm en dus in strijd zou komen met het uitgangspunt van totale harmonisatie. De kern van de norm ziet op de kwaliteit van de informatie die wordt aangeboden – deze informatie dient correct, duidelijk en niet misleidend te zijn – en niet op de wijze van distributie van die informatie. De financiële onderneming die de informatie opstelt blijft verantwoordelijk voor de inhoud van de informatie.

Artikel 4:19, eerste lid, spreekt thans over informatie *terzake van een financieel product of een financiële dienst*, terwijl artikel 19, tweede lid, van de MiFID spreekt over *alle aan cliënten of potentiële cliënten verstrekte informatie*.

Artikel 19, tweede lid, van de MiFID ziet in tegenstelling tot de huidige redactie van artikel 4:19 ook op nevendiensten. Dit blijkt bijvoorbeeld uit artikel 27, derde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Daarom is de zinsnede «of een nevendienst» opgenomen in het eerste lid.

De informatie, bedoeld in artikel 19, derde lid, van de MiFID, over de beleggingsonderneming en haar diensten, financiële instrumenten en voorgestelde beleggingstrategieën, plaatsen van uitvoering en kosten en bijbehorende lasten, kan worden gezien als informatie over een financieel product (financieel instrument) of een financiële dienst (het verlenen van een beleggingsdienst).

De informatie, bedoeld in artikel 19, zevende lid, van de MiFID kan niet worden gerekend tot de informatie die wordt verstrekt aan cliënten of potentiële cliënten. De beleggingsonderneming wordt in dit artikel verplicht tot het *aanleggen van een dossier* en niet tot het verstrekken van informatie. In dit dossier dient *informatie te worden opgenomen*, bijvoorbeeld de tussen de onderneming en de cliënt overeengekomen documenten waarin rechten en plichten van beide partijen worden beschreven. Deze verplichtingen worden daarom niet ondergebracht in de artikelen 4:19 of 4:20 over informatieverstrekking, maar separaat geregeld in artikel 4:89, eerste lid. Zie verder de toelichting op dat artikel.

De informatie, bedoeld in artikel 19, achtste lid, van de MiFID kan echter wel worden beschouwd als informatie die aan cliënten of potentiële cliënten moet worden verstrekt. Het betreft hier geen precontractuele informatie, maar informatie die gedurende de looptijd van een overeenkomst tot het verrichten van beleggingsdiensten wordt verstrekt. Het gaat ook hier dus om informatie, gerelateerd aan een financiële dienst.

Informatie over het orderuitvoeringsbeleid, die verstrekt moet worden op grond van artikel 21, derde lid, van de MiFID is ook gerelateerd aan een financiële dienst, namelijk aan het uitvoeren van orders.

Aangezien – na toevoeging van de zinsnede «of een nevendienst» – alle verplicht te verstrekken informatie in verband kan worden gebracht met een financieel product of een financiële dienst, kan de zinsnede «informatie terzake van een financieel product of een financiële dienst» in artikel 4:19 van de Wft worden gehandhaafd.

De norm, in artikel 4:19, eerste lid, van de Wft dat verstrekte informatie *geen afbreuk doet aan ingevolge de Wft te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie* is niet opgenomen in de MiFID. De norm houdt in, dat alle informatie die een beleggingsonderneming verstrekt moet stroken met informatie die hij krachtens de wet dient te verstrekken. Artikel 4:19, eerste lid, ziet op alle informatie die de financiële onderneming verstrekt of beschikbaar stelt, dus zowel op onverplichte als verplichte informatie¹. Dit betekent dat een beleggingsonderneming in reclame-uitingen geen afbreuk mag doen aan de informatie die zij ingevolge het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen aan een cliënt verstrekt of beschikbaar stelt. Dat betekent bijvoorbeeld dat in een reclame-uiting geen informatie over rendementen mag worden opgenomen die in strijd is met informatie over rendementen die op grond van de wet voorafgaand aan het sluiten van een overeenkomst inzake een beleggingsproduct moet worden verstrekt. Deze norm sluit aan bij artikel 19, tweede lid, van de MiFID. Als

¹ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, blz. 508.

informatie anders wordt gepresenteerd dan vergelijkbare informatie of bijvoorbeeld wordt verstopt in een grote hoeveelheid andere informatie om de ware boodschap te verhullen, is de verstrekte informatie niet alleen onduidelijk, maar waarschijnlijk ook misleidend. Daarom is er voor gekozen om artikel 4:19, eerste lid, ook voor informatie in verband met beleggingsdiensten of financiële instrumenten te handhaven.

De eis in artikel 4:19, tweede lid, dat informatie «feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend» moet zijn komt materieel overeen met de norm in artikel 19, tweede lid, van de MiFID dat informatie «correct, duidelijk en niet misleidend» dient te zijn. De term «begrijpelijk» (voor de gemiddelde consument) lijkt in eerste instantie iets strenger dan de term «duidelijk». Echter, in artikel 27, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt de eis dat informatie duidelijk moet zijn uitgewerkt in het voorschrift dat informatie door de presentatie ervan te begrijpen moet zijn voor het gemiddelde lid van de groep tot wie zij is gericht of door wie zij waarschijnlijk zal worden ontvangen. De norm dat informatie te begrijpen moet zijn door een cliënt of potentiële cliënt komt bovendien terug in de aanhef van artikel 19, derde lid, van de MiFID.

De tweede zinsnede van artikel 19, tweede lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in een nieuw derde lid van artikel 4:19. De norm ziet op elke vorm van informatie die door of namens een financiële onderneming wordt verstrekt of beschikbaar gesteld wordt in verband met een financieel product, financiële dienst of nevendienst. Zowel onder de MiFID als onder de Wft gelden de regels voor informatieverstrekking (algemene informatieverplichtingen én bijzondere eisen in verband met het maken van reclame) ook voor reclame-uitingen. De reikwijdte van de MiFID-term «publicitaire mededelingen» komt overeen met de strekking van de term «reclame-uitingen», zoals die wordt gebruikt in het kader van de Wft. De richtlijn verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten kent een vergelijkbare norm als de eis in artikel 19, tweede lid, van de MiFID, namelijk dat «het commerciële oogmerk van de (op grond van de richtlijn verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten verplicht te verstrekken precontractuele) informatie duidelijk vast te stellen moet zijn¹. Deze norm – die zowel ziet op schriftelijke als op mondelinge informatie – is niet eerder vastgelegd in het Nederlandse recht, omdat werd aangenomen dat het voor de hand ligt dat commerciële informatie als zodanig herkenbaar is. Artikel 19, tweede lid, van de MiFID geeft nu aanleiding deze norm alsnog op te nemen door voor alle informatie (inclusief reclame-uitingen) die betrekking heeft op financiële diensten of financiële producten voor te schrijven dat het commerciële oogmerk daarvan herkenbaar moet zijn voor het publiek waarop de informatie is gericht. Strikt genomen had artikel 19, derde lid, alleen betrekking hoeven te hebben op precontractuele informatie die wettelijk verplicht is ingevolge de richtlijn verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten. Een onderscheid in deze norm tussen wettelijk verplichte informatie en informatie die niet op grond van een wettelijke verplichting wordt verstrekt is praktisch gezien echter lastig te maken door een financiële onderneming. Bovendien is het moeilijk uit te leggen aan een cliënt of potentiële cliënt dat bij informatie die hem op grond van de wet wordt verstrekt het commerciële oogmerk wel herkenbaar moet zijn, maar dat deze herkenbaarheid niet hoeft te worden geboden bij informatie die een financiële onderneming hem op eigen initiatief verstrekt. Artikel 19, tweede lid, van de MiFID ziet bovendien op alle informatie die wordt verstrekt door een beleggingsonderneming in verband met het verlenen van beleggingsdiensten.

Vierde lid

Het vierde lid is toegevoegd ter implementatie van artikel 27 van de

¹ Zie artikel 3, tweede lid en derde lid, onder a, van de richtlijn nr. 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 september 2002 betreffende de verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten en tot wijziging van de Richtlijnen 90/619/EEG, 97/7/EG en 98/27/EG van de Raad (PbEU L 271).

uitvoeringsrichtlijn MiFID dat ziet op de voorwaarden waaraan informatie moet voldoen om te kunnen worden aangemerkt als correct, duidelijk en niet-misleidend.

GGG

Artikel 19, derde lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in artikel 4:20, eerste en tweede lid.

Het voorschrift dat *passende informatie* dient te worden verstrekt aan cliënten of potentiële cliënten houdt in de MiFID in dat de informatie de cliënt of potentiële cliënt redelijkerwijs in staat dient te stellen om de aard en de risico's van de aangeboden beleggingsdienst en van de specifiek aangeboden categorie van financieel instrument te begrijpen en derhalve met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen. De richtlijn beleggingsdiensten kende eenzelfde norm die in de Wet financiële dienstverlening en vervolgens in artikel 4:20 van de Wft is opgenomen. Het voorschrift dat te verstrekken informatie passend moet zijn is daarmee reeds geïmplementeerd in artikel 4:20.

Om een cliënt in staat te stellen met kennis van zaken beleggingsbeslissingen te nemen dient de voorgeschreven informatie tijdig te worden verstrekt. Artikel 4:20 verplicht beleggingsondernemingen tot het verstrekken van informatie voorafgaand aan het verlenen van een beleggingsdienst, opdat cliënten adequaat worden geïnformeerd voordat zij al dan niet beslissen tot het afnemen van een beleggingsdienst of -product.

Artikel 19, derde lid, van de MiFID laat zich niet uit over de termijn die een consument moet worden gegund om de verstrekte informatie door te kunnen nemen en te begrijpen¹. Artikel 29 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID bepaalt wel op welk moment een beleggingsonderneming de wettelijk voorgeschreven informatie moet verstrekken. Dit zal in beginsel geruime tijd moeten zijn voordat een cliënt gebonden is aan een contract om de bepaalde beleggingsdienst of nevendiensten af te nemen, of – als dit vroeger in de tijd ligt – voor het verlenen van deze diensten (artikel 29, eerste en tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID). Bij het bepalen of sprake is van «geruime tijd» houdt de beleggingsonderneming rekening met de urgentie van de situatie en met de tijd die de cliënt nodig heeft om de desbetreffende informatie in zich op te nemen en daarop te reageren. Tevens dient de beleggingsonderneming rekening te houden met de behoefte van de cliënt om voldoende tijd te hebben om de informatie door te nemen en te begrijpen voordat zij een beleggingsbeslissing neemt.

Onder bepaalde voorwaarden mag deze informatie ook worden verstrekt onmiddellijk nadat de cliënt gebonden is aan een contract om bepaalde beleggingsdiensten of nevendiensten af te nemen of onmiddellijk na het begin van de dienstverlening (artikel 29, vijfde lid, uitvoeringsrichtlijn MiFID).

Het voorschrift dat informatie moet worden verstrekt «geruime tijd voordat een cliënt gebonden is aan een contract» komt ook voor in de richtlijn Verkoop op afstand van financiële diensten². Bij de implementatie van de informatieverplichtingen en het ontbindingsrecht uit die richtlijn in de Wet financiële dienstverlening³ is reeds uiteengezet waarom deze zinsnede strookt met het beginsel dat wettelijk voorgeschreven informatie voorafgaand aan het aangaan van een overeenkomst moet worden verstrekt.

¹ Zie ook overweging 48 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

² Zie de artikelen 3, eerste lid, en artikel 5, eerste lid, van Richtlijn nr. 2002/65/EG van de Raad van de Unie van 23 september 2002 betreffende de verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten en tot wijziging van de Richtlijnen 90/619/EEG, 97/7/EG en 98/27/EG van de Raad (PbEU L 21).

³ Zie Kamerstukken II, 2003/04, 29 507, nr. 3, p. 87 (artikelsgewijze toelichting bij 31, eerste lid, van de Wet financiële dienstverlening) en Stb. 2005, 676, p. 166 (artikelsgewijze toelichting bij 42, tweede lid, van het Besluit financiële dienstverlening), thans vastgelegd in de artikelen 20, eerste lid, en 78, tweede lid, van het Bgfo.

Artikel 29 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID bepaalt bovendien dat de beleggingsonderneming de voorgeschreven informatie dient te verstrekken *voorafgaand aan het verlenen van de beleggingsdienst* wanneer de verrichting van deze dienst vroeger in de tijd is gelegen dan het moment waarop de overeenkomst inzake het verlenen van de beleggingsdienst is aangegaan. Wanneer met instemming van een cliënt beleggingsdiensten of nevendiensten worden verleend, zal naar Nederlands civiel recht altijd sprake zijn van het bestaan van een overeenkomst tot het verlenen van deze diensten. De wilsovereenstemming die nodig is om een overeenkomst in verband met het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten geldig tot stand te laten komen, kan immers ook blijken uit een mondelinge boodschap of een feitelijk handelen. Dat geen schriftelijke cliëntenovereenkomst is opgemaakt conform artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID, staat daar los van. Het is daarom niet nodig in artikel 4:20 zowel te verwijzen naar het moment van de totstandkoming van de overeenkomst inzake het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten als naar het moment van het verlenen van deze diensten – als dit vroeger in de tijd ligt.

Het is niet mogelijk transacties aan te gaan voor de cliënt, zonder dat er sprake is van het verlenen van een beleggingsdienst. Omgekeerd is het wel mogelijk een overeenkomst inzake het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten aan te gaan zonder dat er sprake is van een concreet voornemen om bepaalde transacties in financiële instrumenten aan te gaan. Als aanknopingspunt voor de verplichting om informatie te verstrekken over de beleggingsdienst én het financiële instrument (en de daaraan verbonden risico's) is daarom gekozen voor het moment van de aanvang van het verlenen van de beleggingsdienst. Overigens kan adviseren inzake transacties in financiële instrumenten in de eerste volzin zowel worden begrepen onder adviseren als onder het verlenen van een beleggingsdienst. Hoewel zich hier een ongewenste overlap voordoet is er omwille van de leesbaarheid van de norm voor gekozen het adviseren inzake transacties in financiële instrumenten niet uit te zonderen van een van de genoemde categorieën diensten.

Zoals hierboven al is vermeld ziet de norm van artikel 19, derde lid, van de MiFID ook op informatieverstrekking in verband met nevendiensten. Dit blijkt bijvoorbeeld uit artikel 29, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Daarom is de zinsnede «het verlenen van een nevendienst» toegevoegd aan het eerste lid.

Ter voorkoming van een dubbele en daardoor wellicht verwarrende verplichting, is in artikel 4:20 verduidelijkt dat de zinsnede «voorafgaand aan de totstandkoming van een overeenkomst inzake een financieel product» niet eveneens van toepassing is op de totstandkoming van transacties inzake financiële instrumenten.

Overigens schrijft de MiFID niet voor dat beleggingsondernemingen alle vereiste informatie over de beleggingsonderneming, financiële instrumenten, kosten en bijbehorende lasten of over de vrijwaring van financiële instrumenten of gelden van cliënten onmiddellijk en gelijktijdig moeten verstrekken (zie overweging 49 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID). Dit maakt het mogelijk de informatieverstrekking op te splitsen en bijvoorbeeld de informatie over de beleggingsonderneming en de dienstverlening op een eerder moment te verstrekken dan de informatie over een financieel instrument, de voorgestelde beleggingstrategie en de daaraan verbonden risico's. Als informatie over de beleggingsonderneming en de dienstverlening op een eerder moment is verstrekt aan de cliënt, hoeft deze informatie niet (wederom) voorafgaand aan elke transactie te worden verstrekt. Dit onder de voorwaarden dat de eerder verstrekte informatie nog steeds actueel is en de cliënt voor het verrichten van die transactie ook over alle andere relevante informatie beschikt.

Wel moet de beleggingsonderneming voldoen aan de algemene verplichting om de relevante informatie geruime tijd voor het in de MiFID genoemde tijdstip te verstrekken.

De eis dat de informatie in een *begrijpelijke vorm* dient te worden verstrekt is geïmplementeerd in artikel 4:19, tweede lid. Zie voor verdere uitleg de toelichting op dat artikel.

De onderwerpen waarover op grond van artikel 19, derde lid, van de MiFID informatie moet worden verstrekt aan een cliënt of potentiële cliënt zijn niet opgenomen in de wet, maar zullen worden opgenomen in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo) welke gebaseerd is op artikel 4:20, eerste lid, van de wet. Een beleggingsonderneming dient informatie te verstrekken over zijn onderneming en de aangeboden diensten, over de financiële instrumenten waarop de diensten betrekking hebben en de voorgestelde beleggingsstrategieën (hieronder vallen passende toelichting en waarschuwingen over de risico's verbonden aan beleggingen in deze instrumenten of aan bepaalde beleggingsstrategieën), de plaatsen van uitvoering en kosten en bijbehorende lasten.

Implementatie van artikel 29, vijfde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID, waarin wordt bepaald dat onder bepaalde voorwaarden informatie ook onmiddellijk nadat begonnen is met de dienstverlening mag worden verstrekt, zal plaatsvinden ingevolge artikel 4:20, tweede lid. Artikel 29, zesde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt in artikel 4:20, derde lid, aanhef en onderdeel a, verwerkt. Artikel 4:20, derde lid, verplicht tot het verstrekken van informatie gedurende de looptijd van een overeenkomst tot het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten. De aard van de informatie die moet worden verstrekt komt eveneens overeen.

Ten eerste hoeven alleen wijzigingen in de informatie die destijds voor het verlenen van de beleggingsdienst is verstrekt aan de cliënt te worden gemeld, wanneer deze redelijkerwijs relevant zullen zijn voor de cliënt. Artikel 29, zesde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID spreekt over ingrijpende wijzigingen in verstrekte informatie die van belang zijn voor een dienst die de onderneming voor een cliënt verricht. In beide gevallen wordt dus uitdrukkelijk gesproken over informatie die dermate belangrijk is dat deze de cliënt ertoe kan brengen (het verloop van) de dienstverlening (opnieuw) te bezien.

Ten tweede heeft de verwijzing naar de informatie in het eerste lid tot gevolg dat de te verstrekken informatie betrekking heeft op de dienst die wordt verleend dan wel het financiële product waarop de dienst ziet. In het kader van informatie over de dienst dient informatie te worden verstrekt over de beleggingsonderneming en de door haar verleende beleggings- en nevendiensten (artikel 30 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID), de kosten en bijbehorende lasten bij deze dienstverlening (artikel 33 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID) en informatie met het oog op vrijwaring van financiële instrumenten of gelden van cliënten (artikel 32 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID). De informatie over het financiële product moet zien op de financiële instrumenten waarmee de diensten verband houden (artikel 31 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID).

Het derde lid, aanhef en onderdeel b, en het vierde lid bieden bovendien voldoende grondslag voor het implementeren van artikel 19, achtste lid, van de MiFID – de verplichting om deugdelijke verslagen over de verrichte diensten te verstrekken aan de cliënt en tenminste de kosten van transacties en diensten die voor rekening van de cliënt werden verricht te verantwoorden – bij algemene maatregel van bestuur (het Bgfo).

In het zesde lid wordt aangegeven dat de voorgeschreven informatie ook in gestandaardiseerde vorm mag worden verstrekt. Of een bericht voor een individuele cliënt of potentiële cliënt is ontworpen of voor een groep van cliënten of potentiële cliënten is niet relevant. Van belang is dat de verstrekte informatie is opgesteld conform de wettelijke eisen die gelden voor de inhoud (en vorm) van die informatie. Met deze verduidelijking wordt tevens de tweede zinsnede van artikel 19, derde lid, van de MiFID geïmplementeerd.

Aangezien de MiFID geen overeenkomstige norm (dat er al dan niet een tijdelijke ontheffing van de informatieverplichtingen op grond van dit artikel kan worden gegeven als op andere wijze aan de regels wordt voldaan) kent, kan het zevende lid niet van toepassing zijn op financiële ondernemingen die beleggingsdiensten of nevendiensten verlenen.

Overigens wordt voorgesteld het «oude» zevende lid van artikel 4:20, waarin beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verrichten voor professionele beleggers buiten het bereik van de bepaling werden gebracht, te laten vervallen. De zorgplichtbepalingen, waaronder de informatieverplichtingen van de MiFID zullen in beginsel ook van toepassing zijn op de dienstverlening aan professionele beleggers. Het onderscheid dat mag worden gemaakt tussen de bejegening van niet-professionele beleggers enerzijds en professionele beleggers anderzijds komt aan de orde bij de implementatie van de desbetreffende artikelen van de uitvoeringsrichtlijn MiFID in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo).

HHH

Eerste lid

Het eerste lid zal worden aangewend om bij algemene maatregel van bestuur regels te stellen met betrekking tot de informatieverstrekking over beleggingsdiensten, nevendiensten of financiële instrumenten. Meer specifiek zal het eerste lid worden gebruikt als basis voor de implementatie van de artikelen 28, 29, 30, 31, 32, 33, 34, 39, 40, 41, 42, 43 en 46, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo).

Tweede lid

Aangezien de MiFID geen overeenkomstige norm (dat er al dan niet een tijdelijke ontheffing van de informatieverplichtingen op grond van het eerste lid kan worden gegeven als op andere wijze aan de regels wordt voldaan) kent, kan het tweede lid niet van toepassing zijn op financiële ondernemingen die beleggingsdiensten of nevendiensten verlenen.

III

Artikel 19, vierde lid, van de MiFID dat ziet op het verlenen van de diensten beleggingsadvies en vermogensbeheer wordt geïmplementeerd in artikel 4:23. Artikel 4:90 van de Wft, waarin een specifieke zorgplicht in verband met het verlenen van de dienst vermogensbeheer is geformuleerd, kan daardoor vervallen.

Eerste lid

In het eerste lid, aanhef en onderdelen a en b, wordt geregeld dat artikel 4:23 ook ziet op vermogensbeheer.

Artikel 19, vierde lid, van de MiFID schrijft voor dat door de beleggingsonderneming informatie wordt ingewonnen over de beleggingsdoelstellingen van de cliënt of potentiële cliënt. In artikel 35, vierde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt voorgeschreven dat de over de

beleggingsdoelstellingen van de cliënt of potentiële cliënt in te winnen informatie gegevens dient te bevatten over de duur van de periode waarin deze de belegging wenst aan te houden, diens voorkeur wat betreft het nemen van bepaalde risico's, diens risicoprofiel en de bedoeling van de belegging. Hieruit blijkt dat de zinsnede «het inwinnen van informatie over beleggingsdoelstellingen van de cliënt» overeenkomt met de formulering in artikel 4:23, onderdeel a, van de Wft, namelijk «het informeren naar doelstellingen en risicobereidheid van de cliënt».

Het voorschrift dat kennis en ervaring van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot de specifieke soort product of dienst moet worden nagegaan komt overeen met de al bestaande verplichting in onderdeel a dat de kennis en ervaring van de consument moeten worden nagegaan, voorzover dit redelijkerwijs relevant is voor haar advies. Het advies kan dan worden afgestemd op de specifieke situatie van de cliënt. Artikel 37, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID bepaalt dat bij het inwinnen van informatie over kennis en ervaring van een cliënt of potentiële cliënt in verband met het verlenen van beleggingsdiensten gegevens moeten worden vergaard over (a) het soort dienst, transactie en financieel instrument waarmee de cliënt vertrouwd is, (b) de aard, het volume en de frequentie van de transacties van de cliënt in financiële instrumenten en de periode waarover deze zijn verricht en (c) het opleidingsniveau en het beroep of, voor zover relevant, het vroegere beroep van de cliënt of potentiële cliënt.

Het voorschrift in onderdeel b dat een financiële onderneming ervoor zorg draagt dat ze bij haar advies, voorzover redelijkerwijs mogelijk, rekening moet houden met de ingewonnen informatie heeft vrijwel dezelfde strekking als de zinsnede in artikel 19, vierde lid, van de MiFID: «teneinde de cliënt of potentiële cliënt de voor hem geschikte beleggingsdiensten en financiële instrumenten te kunnen aanbevelen». De zinsnede dat rekening moet worden gehouden met de van de cliënt of potentiële cliënt vergaarde informatie lijkt de beleggingsonderneming echter iets meer ruimte te geven dan de MiFID-bewoordingen die erop duiden dat de aanbeveling (in het kader van het adviseren over financiële instrumenten dan wel individueel vermogensbeheer) in alle gevallen (mede) gebaseerd moet zijn op de verkregen informatie. De term «mede» is gebruikt om aan te geven dat de beleggingsonderneming haar advies uiteraard ook baseert op andere informatie waarover deze beschikt dan de informatie die zij verkrijgt van de cliënt, bijvoorbeeld informatie die de beleggingsonderneming heeft over de aard en kenmerken van de aangeboden of voorgenoemde beleggingsdiensten of financiële instrumenten.

De MiFID kent geen norm die vergelijkbaar is met het voorschrift in onderdeel c. Aangezien bij de implementatie van de MiFID totale harmonisatie als uitgangspunt moet worden genomen is in onderdeel c geëxpliciteerd dat de norm geen betrekking heeft op advies over financiële instrumenten. Aangezien het voorschrift in onderdeel c alleen geldt voor het verlenen van advies inzake transacties in financiële instrumenten en niet voor vermogensbeheer is het niet nodig ook een uitzondering voor het beheren van een individueel vermogen op te nemen in dit onderdeel.

Tweede lid

De MiFID kent geen algemene verplichting om een cliënt bij de aanvang van de werkzaamheden er op te wijzen dat geen advies zal worden gegeven, wanneer de dienst advies geen onderdeel uitmaakt van de te verlenen beleggingsdiensten. Daarom is vanwege het uitgangspunt van totale harmonisatie ook in dit lid vastgelegd dat het voorschrift geen betrekking heeft op het verlenen van beleggingsdiensten. Voor de volledigheid dient nog te worden gewezen op artikel 4:24, vierde lid, waarin

een soortgelijke waarschuwingsplicht wordt opgenomen in verband met het verlenen van andere beleggingsdiensten dan beleggingsadvies en individueel vermogensbeheer. Deze waarschuwingsplicht is echter alleen relevant wanneer wordt voldaan aan de voorwaarden die worden genoemd in dit vierde lid, wat tot gevolg heeft dat de beleggingsonderneming niet gehouden is de geschiktheid van de te verrichten of aangeboden dienst of het aangeboden instrument te beoordelen. Zie hierover meer in de toelichting op artikel 4:24.

Derde lid

Onderdelen a en b maken het mogelijk de bepalingen van de uitvoeringsrichtlijn MiFID te implementeren die zien op de beoordeling van de geschiktheid van beleggingsdiensten en financiële instrumenten voor een cliënt of potentiële cliënt, namelijk de artikelen 35 en 37 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID, in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo).

Zoals gezegd is in het eerste lid, onderdeel c, en in het tweede lid geregeld dat deze normen geen betrekking hebben op advisering over financiële instrumenten of het beheren van een individueel vermogen. Mogelijke nadere regels op grond van de onderdelen b en c zullen daarom eveneens geen betrekking kunnen hebben op advisering over financiële instrumenten of het beheren van een individueel vermogen. Dit volgt uit de systematiek van het artikel en hoeft daarom niet te worden verduidelijkt in het derde lid.

Vierde lid

Aangezien de MiFID geen overeenkomstige norm (dat er al dan niet een tijdelijke ontheffing van de zorgplicht kan worden gegeven als op andere wijze aan de regels wordt voldaan) kent, zal het vierde lid niet van toepassing zijn op financiële ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen.

Vijfde lid

Artikel 19, vierde lid, van de MiFID is ook van toepassing op professionele beleggers. Het is daarom niet langer nodig om een beperking in de reikwijdte op te nemen in artikel 4:23, zoals thans is opgenomen in het vijfde lid van dit artikel. Het verschil dat kan worden gemaakt in de bejegening van niet-professionele beleggers en professionele beleggers is gelegen in de reikwijdte van de toetsing. In de uitvoeringsrichtlijn MiFID is vastgelegd dat men bij het uitvoeren van een geschiktheidstest voor professionele wederpartijen mag uitgaan (i) van de noodzakelijke kennis en ervaring ten aanzien van de gevraagde dienst of transactie of het gevraagde financiële instrument en (ii) van voldoende financiële armslag van de cliënt om eventuele verliezen in verband met de beleggingen te kunnen dragen. De uitwerking van de beoordeling zal worden vastgelegd op het niveau van een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo) op grond van de delegatiebepalingen in het derde lid, onderdelen a en b.

JJJ

In artikel 4:24 wordt artikel 19, vijfde en zesde lid, van de MiFID verwerkt. Deze leden zien op het verlenen van beleggingsdiensten, behalve de diensten beleggingsadvies en vermogensbeheer.

De term *geschikt* wordt in het eerste, tweede, derde en vijfde lid vervangen door de term *passend*. Hiermee wordt aangesloten bij de terminologie van de vierde en vijfde lid van artikel 19 van de MiFID. In artikel 19, vierde lid, van deze richtlijn wordt de beoordeling van de geschiktheid («suitability») van een beleggingsdienst en financieel instrument in verband gebracht met de diensten beleggingsadvies en vermogensbeheer. Zoals ook blijkt uit artikel 4:23 houdt een geschiktheid-

toets het inwinnen en het beoordelen van informatie betreffende de kennis en ervaring van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot de specifieke soort van product en dienst in, maar ook het inwinnen en beoordelen van informatie over zijn financiële situatie en zijn beleggingsdoelstellingen. De beoordeling van de passendheid («appropriateness») van een beleggingsdienst of een financieel instrument dient volgens artikel 19, vijfde lid, van de richtlijn te geschieden bij het verrichten van andere beleggingsdiensten dan beleggingsadvies en vermogensbeheer. Uit het eerste tot en met derde lid van artikel 4:24 blijkt dat een passendheidstoets inhoudt dat (alleen) de ervaring en kennis van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot de specifieke soort van product en dienst dient te worden nagegaan. Overigens kan de term geschiktheid in het vierde lid worden gehandhaafd (zie artikel 19, zesde lid, onder het derde liggende streepje, van de MiFID), omdat wordt verwezen naar de toets bedoeld in artikel 19, vierde lid, van de MiFID welke is geïmplementeerd in artikel 4:23 Wft.

De omvang van de zorgplicht die op een beleggingsonderneming rust, is dus afhankelijk van de aard van de beleggingsdiensten die de onderneming verleent. In de praktijk is het soms lastig om de aard van een beleggingsdienst te duiden. Dit probleem doet zich vooral voor waar ondernemingen zich niet beperken tot een bepaalde vorm van dienstverlening, maar meerdere beleggingsdiensten aanbieden aan cliënten. Ook komt het voor dat in een cliëntenovereenkomst elementen zijn opgenomen die te herleiden zijn tot meerdere vormen van dienstverlening. Voor de kwalificatie van de werkelijke aard van een beleggingsdienst dient te worden gekeken naar de reële kenmerken van de dienstverlening. De feitelijke gang van zaken en niet de formele vormgeving van de relatie tussen beleggingsonderneming en cliënt in een cliëntenovereenkomst is daarbij doorslaggevend.

Eerste lid

Artikel 19, vijfde lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het eerste tot en met derde lid. Hoe de kennis en ervaring van de cliënt of potentiële cliënt op beleggingsgebied met betrekking tot een specifieke soort dienst of product moeten worden beoordeeld, zal worden uitgewerkt bij algemene maatregel van bestuur (het Bgfo) op grond van het vijfde lid van dit artikel. De bewoordingen *financieel product* zijn toegevoegd om te verduidelijken dat de beoordeling van de passendheid voor de cliënt of potentiële cliënt zowel betrekking heeft op de te verrichten financiële dienst als op het aangeboden financiële product. De termen «dienst» en «product» zijn hier gebruikt, omdat de reikwijdte van artikel 4:24 ruimer is dan het verlenen van beleggingsdiensten in verband met financiële instrumenten. Beleggingsondernemingen kunnen, voorzover zij geen andere financiële diensten verlenen, in het eerste lid lezen dat zij dienen te beoordelen of een voorgenomen beleggingsdienst of transactie in een financieel instrument passend is voor haar cliënt.

Vierde lid

Artikel 19, zesde lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het vierde lid. Artikel 19, zesde lid, bepaalt dat bij het verlenen van bepaalde beleggingsdiensten die verband houden met bepaalde financiële instrumenten onder bepaalde voorwaarden kan worden afgezien van het uitvoeren van een beoordeling van kennis en ervaring als bedoeld in het eerste tot en met derde lid.

De uitzondering in het vierde lid kan allereerst alleen betrekking hebben op de in artikel 19, zesde lid, van de MiFID genoemde beleggingsdiensten. Dat wil zeggen op het *uitvoeren van orders van cliënten of het ontvangen en doorgeven van deze orders, met of zonder nevendiensten*. De uitzonde-

ring is dan ook beperkt tot het verlenen van een beleggingsdienst als bedoeld in onderdelen a en b van de definitie van «verlenen van een beleggingsdienst» in artikel 1:1. Het bestaande onderdeel d van de definitie van «verlenen van een beleggingsdienst» dat betrekking heeft op het verrichten van werkzaamheden, gericht op het aanbieden van de mogelijkheid om door het openen van een rekening vorderingen te verkrijgen, luidende in effecten, door middel van welke rekening transacties in effecten kunnen worden bewerkstelligd, is in de voorgestelde definitie van «verlenen van een beleggingsdienst» niet meer apart opgenomen, maar valt onder de onderdelen a en b. Deze dienst wordt niet genoemd in artikel 19, zesde lid, van de MiFID. Overigens behoeft de zinsnede «met of zonder nevendiensten» geen implementatie, omdat het al dan niet verlenen van deze nevendiensten niet van invloed is op de reikwijdte van de norm.

Wat betreft de financiële instrumenten waarop de uitzondering in het vierde lid volgens artikel 19, zesde lid, moet zien kan het volgende worden gezegd. De voorwaarde dat beleggingsdiensten ten aanzien van aandelen verband moeten houden met tot de *handel op een gereglementeerde markt of op een gelijkwaardige markt van een derde land toegelaten aandelen* komt terug in het vierde lid, onderdeel a.

Voor een toelichting op de onderdelen b en c zij verwezen naar de toelichting in de vierde nota van wijziging bij het wetsvoorstel Wft¹. In de zesde nota van wijziging bij het wetsvoorstel Wft is toegelicht waarom onderdeel d enkel ziet op rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging in effecten en niet ook op zogenaamde nationale beleggingsinstellingen², dat wil zeggen beleggingsinstellingen die onder het bereik van de Wet op het financiële toezicht vallen, maar waarvoor geen communautaire toezichtregelgeving geldt.

Door artikel 135a, onderdeel N, van de Invoerings- en aanpassingswet Wet op het financieel toezicht³ is het vierde lid reeds uitgebreid met een delegatiebepaling in onderdeel e, die het mogelijk maakt de reikwijdte van het vierde lid uit te breiden tot andere niet-complexe financiële instrumenten die voldoen aan de eisen van artikel 38 van de uitvoeringsrichtlijn MIFID (deze eisen zullen worden opgenomen in het Bgfo). De deelnemingsrechten in nationale beleggingsinstellingen die voldoen aan de eisen in artikel 38 uitvoeringsrichtlijn MiFID zullen kwalificeren als «niet-complex» financieel instrument. De meeste nationale beleggingsinstellingen zullen aan die eisen voldoen. Overigens wordt met de term «niet-complexe financiële instrumenten» bedoeld op die financiële instrumenten waarvoor het verlichte zorgplichtregime zoals verwoord in het vierde lid van dit artikel geldt. De (Europese) term «niet-complexe financiële instrumenten» houdt geen verband met de (Nederlandse) term «complex product», een term die wordt gebruikt om aan te geven of er al dan niet een verplichting tot het beschikbaar houden of verstrekken van een financiële bijsluiter bestaat in verband met het aanbieden van een bepaald financieel product.

De voorwaarde die aan het verlichte regime wordt gesteld – dat de beleggingsdienst dient te worden verleend op initiatief van de cliënt – is ook al toegelicht in de vierde nota van wijziging bij het wetsvoorstel Wft⁴. In overweging 30 bij de MiFID is aangegeven dat een dienst geacht wordt te zijn verleend op initiatief van de cliënt, tenzij de cliënt vraagt om de dienst in antwoord op een gepersonaliseerde tot die bewuste cliënt gerichte mededeling van of namens de financiële onderneming. Het moet dan gaan om een mededeling die een uitnodiging behelst of bedoeld is om de cliënt te beïnvloeden met betrekking tot een specifiek financieel instrument of specifieke transactie. Van zo'n mededeling is geen sprake als het gaat om een promotie of aanbieding door enig middel van alge-

¹ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19. p. 513 – 515 (4e Nota van Wijziging Wft).

² Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 81- 82 (6e Nota van Wijziging Wft), zie ook artikel 135a, onderdeel N, van de Invoerings- en aanpassingswet Wet op het financieel toezicht, Staatsblad 2006, 605, p. 49 (Invoerings- en aanpassingswet Wft).

³ Staatsblad 2006, 605, p. 49 (Invoerings- en aanpassingswet Wft).

⁴ Kamerstukken II 2005/05, 29 708, nr.19, p. 413–415 (4e Nota van Wijziging Wft).

mene aard dat is gericht tot het publiek dan wel een brede groep of categorie cliënten.

De voorwaarde dat de beleggingsonderneming haar verplichtingen, bedoeld in artikel 18 van de MiFID (eisen in verband met belangenconflicten, geïmplementeerd in artikel 4:88) nakomt, komt echter niet terug in het vierde lid. Het is niet nodig deze voorwaarde te stellen, omdat een beleggingsonderneming sowieso verplicht is zijn verplichtingen uit hoofde van artikel 18 van de MiFID, geregeld in artikel 4:88 na te komen en dat er daarom van mag worden uitgegaan dat de beleggingsonderneming deze regels nakomt.

Vijfde lid

Het vijfde lid – dat niet wordt gewijzigd en daarom niet wordt weergegeven in de wettekstbiedt een grondslag voor de implementatie van de artikelen 36 en 37 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID die zien op de beoordeling van de passendheid van een beleggingsdienst en een financieel instrument.

Zesde lid

Het huidige zesde lid zal vervallen. De basisnormen onder 19, vijfde en zesde lid, van de MiFID zijn ook van toepassing op professionele beleggers. Het verschil dat kan worden gemaakt in de bejegening van niet-professionele beleggers en professionele beleggers is gelegen in de reikwijdte van de toetsing. In de uitvoeringsrichtlijn MiFID is vastgelegd dat de beleggingsonderneming bij het uitvoeren van een passendheidstoets voor professionele wederpartijen mag uitgaan van de noodzakelijke kennis en ervaring ten aanzien van de gevraagde dienst of transactie of het gevraagde financiële instrument. De uitwerking van de reikwijdte van de toets zal worden geregeld op het niveau van een algemene maatregel van bestuur.

KKK

Aangezien de MiFID geen overeenkomstige norm – dat er een tijdelijke ontheffing van de zorgplichtnormen op grond van het eerste lid kan worden gegeven als op andere wijze aan de regels wordt voldaan – kent, zal het tweede lid niet van toepassing zijn op financiële ondernemingen die beleggingsdiensten of nevendiensten verlenen.

LLL

Dit artikel dient ter implementatie van artikel 20 van de MiFID. Het ziet op de situatie dat een beleggingsonderneming (A) een opdracht geeft aan een andere beleggingsonderneming (B) om een beleggingsdienst of nevendienst te verlenen voor een cliënt. In onderdeel a is geregeld dat beleggingsonderneming B mag afgaan op de door beleggingsonderneming A verstrekte informatie bedoeld in artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onderdeel a, en artikel 4:24, eerste lid. Het betreft informatie die onderdeel uitmaakt van het zogenaamde cliëntprofiel. Beleggingsonderneming B hoeft derhalve niet nogmaals informatie van de cliënt in te winnen alvorens zij tot het verlenen van de beleggingsdienst of nevendienst overgaat. De regeling in het eerste lid, onderdeel a, kan niet opgaan indien beleggingsonderneming A geen informatie heeft verstrekt aan beleggingsonderneming B in verband met het cliëntprofiel. In dat geval is beleggingsonderneming B verantwoordelijk voor de volledigheid en de juistheid van de informatie in verband met het cliëntprofiel, indien deze informatie nodig is in het kader van het verlenen van de beleggingsdienst of nevendienst. In het eerste lid, onderdeel b, is vastgelegd dat beleggingsonderneming B bovendien mag afgaan op een door beleggingsonderne-

ming A gegeven advies in het kader van het verlenen van beleggingsadvies of de geschiktheid van de wijze van het beheer van het individuele vermogen. Ook hier geldt dat wanneer beleggingsonderneming A een dergelijk advies niet heeft gegeven, beleggingsonderneming B zelf verantwoordelijk is voor dit advies, als deze nodig is voor het verlenen van de beleggingsdienst. Vanzelfsprekend blijft de beleggingsonderneming die via een andere beleggingsonderneming instructies of orders van een cliënt ontvangt verantwoordelijk voor het op basis van de verstrekte gegevens of adviezen verlenen van de beleggingsdienst of het verrichten van de transactie in overeenstemming met de desbetreffende bepalingen van dit deel. Dit betekent onder meer dat waar beleggingsonderneming B een order uitvoert voor de cliënt, beleggingsonderneming B dient te voldoen aan de best execution verplichtingen verwoord in artikel 4:90a e.v. en de bewaar- en meldplichten ten aanzien van verrichte transacties, vastgelegd in artikel 4:90e. Het eerste lid, onderdeel b, ziet overigens niet op de passenheidstoets zoals opgenomen in artikel 4:24, eerste lid. In artikel 20 MiFID wordt immers alleen gesproken over aanbevelingen en een beoordeling van de geschiktheid van een beleggingsdienst of een transactie in een financieel instrument voor een cliënt, niet over de beoordeling van de passendheid van een beleggingsdienst of transactie. Beleggingsonderneming A blijft verantwoordelijk voor de volledigheid en juistheid van gegevens die zij in overeenstemming met artikel 4:23, eerste lid, aanhef en onderdeel a, of 4:24, eerste lid, heeft ingewonnen als zij deze informatie doorgeeft aan beleggingsonderneming B. Hetzelfde geldt voor adviezen die beleggingsonderneming A heeft gegeven op grond van artikel 4:23, eerste lid, onderdeel b, in het kader van het verlenen van beleggingsadvies of de wijze van het beheer van het individueel vermogen.

MMM

Derde en vierde lid

Deze bepalingen dienen te worden gelezen in samenhang met de artikelen 1:107, tweede lid, onderdeel a, onder 11°, en 2:99, vierde lid. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 1:107, tweede lid, onderdeel a, onder 11°.

Welke aandelen tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten is reeds toegelicht bij artikel 4:24, vierde lid.

Indien een beleggingsonderneming niet langer het bedrijf van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling uitoefent moet hij daarvan op grond van het vierde lid mededeling doen aan de AFM. Daarnaast dient de beleggingsonderneming die *voornemens* is het bedrijf van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling te staken, dit tijdig aan te kondigen bij zijn cliënten en andere marktdeelnemers. Deze verplichting volgt uit artikel 21, tweede lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID.

NNN

Het opschrift van afdeling 4.3.7 wordt aangepast in verband met de uitbreiding van de definitie van beleggingsonderneming en de toevoeging van regels met betrekking tot systematische internalisatie.

OOO

In verband met de uitbreiding van de afdeling 4.3.7 wordt een nieuwe paragraaf Algemeen ingevoegd.

PPP

Het tweede lid van artikel 4:82 wordt geschrapt in verband met de wijziging van artikel 4:1.

QQQ

Artikel 23, tweede lid, van de MiFID biedt lidstaten de optionele mogelijkheid om verbonden agenten toe te staan financiële instrumenten of gelden die toebehoren aan cliënten onder zich te houden. De wetgever kiest er in verband met de daaraan verbonden risico's uitdrukkelijk voor om dit niet toe te staan voor verbonden agenten omdat de wetgever. Ter implementatie van deze voorbedoelde keuze wordt toevoeging van het vierde lid voorgesteld.

Ter implementatie van artikel 18, tweede lid, van de MiFID wordt een wijziging van het tweede lid van dit artikel voorgesteld. Artikel 18 tweede lid, van de MiFID schrijft de lidstaten voor ingeval de door beleggingsondernemingen getroffen organisatorische of administratieve maatregelen voor het beheer van belangenconflicten ontoereikend zijn om redelijkerwijs te mogen aannemen dat het risico dat de belangen van cliënt(en) worden geschaad, zal worden voorkomen, de betreffende beleggingsonderneming gehouden is dit op heldere wijze aan de betreffende cliënt(en) bekend te maken alvorens voor rekening van de betreffende cliënt(en) zaken te doen. De huidige verplichting van een beleggingsonderneming om ingeval een belangenconflict onvermijdelijk is zijn cliënten op billijke wijze te behandelen, blijft gehandhaafd.

RRR

Ter implementatie van artikel 18, eerste lid, van de MiFID wordt een wijziging van het eerste lid van artikel 4:88 voorgesteld. Artikel 18 eerste lid, van de MiFID schrijft kort gezegd voor dat een beleggingsonderneming alle redelijke maatregelen moet treffen om belangenconflicten bij het verrichten van beleggingsdiensten te onderkennen tussen haar en haar cliënten en tussen haar cliënten onderling. In aanvulling daarop staat in artikel 18, eerste lid, van de MiFID duidelijk vermeldt dat onder beleggingsonderneming mede haar bestuurders, werknemers en verbonden agenten of een persoon die rechtstreeks verbonden is door een zeggenschapsband. Voorgesteld wordt deze verduidelijking in art. 4:88 lid 1 op te nemen.

SSS

Eerste lid

In het eerste lid van artikel 4:89 wordt artikel 19, zevende lid, van de MiFID geïmplementeerd. De beleggingsonderneming dient documenten te bewaren waaruit blijkt welke rechten, plichten en overige voorwaarden zijn overeengekomen met de cliënt (zowel professionele als niet-professionele belegger) in verband met het verlenen van diensten. Deze verplichting geldt ook voor het adviseren in financiële instrumenten. Tot de te bewaren documenten zal in ieder geval de cliëntenovereenkomst behoren (zie het tweede lid van dit artikel), dat wil zeggen een hoofdovereenkomst en eventuele separate dienstverleningsovereenkomsten die door verwijzing naar de hoofdovereenkomst onderdeel uitmaken van de cliëntenovereenkomst. Het vijfde lid maakt het overigens mogelijk in een cliëntendossier te verwijzen naar eventuele andere documenten of wetteksten om aan te duiden wat is overeengekomen. Dit maakt het bijvoorbeeld mogelijk om in documenten in het dossier te verwijzen naar algemene voorwaarden die de beleggingsonderneming hanteert en deze algemene voorwaarden niet tevens per cliënt te archiveren. Indien er afwijkende of

aanvullende voorwaarden zijn afgesproken tussen beleggingsonderneming en cliënt dienen de documenten waaruit dit blijkt uiteraard wel in het dossier van de cliënt te worden bewaard.

Tweede, derde en vierde lid

In artikel 4:89, tweede tot en met vierde lid, wordt artikel 39, eerste alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geïmplementeerd. Er zijn grote overeenkomsten tussen de bestaande Wft-norm en de MiFID-norm. Beide normen verplichten tot het opmaken van een (basis)overeenkomst in verband met de dienstverlening, een zogenaamde cliëntenovereenkomst, op papier of een andere duurzame drager. Uit deze cliëntenovereenkomst moeten in ieder geval de (belangrijkste) rechten en plichten van de onderneming en de cliënt blijken. Bovendien zien beide normen niet alleen op het verlenen van beleggingsdiensten, maar ook op nevendiensten die door de beleggingsonderneming worden verleend.

Artikel 4:89 van de Wft stelt het opstellen van een cliëntenovereenkomst verplicht voor het verlenen van alle vormen van beleggingsdiensten aan niet-professionele beleggers. Artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID ziet ook op het verlenen van beleggingsdiensten aan niet-professionele beleggers, maar niet op het adviseren in financiële instrumenten.

Zoals is opgemerkt in de vierde nota van wijziging bij het wetsvoorstel Wft¹ is het van groot belang dat duidelijk is wat de rechten en verplichtingen van beide partijen zijn en welke beleggingsdiensten op welke wijze worden verleend zodat beide partijen weten waar zij aan toe zijn. Daarom is er destijds voor gekozen om ook wanneer de dienstverlening zich beperkt tot het enkele uitvoeren van transacties en er geen sprake is van een beoordeling van de geschiktheid van die dienst of transactie voor een cliënt («execution only») het opstellen van een cliëntenovereenkomst verplicht te stellen. Het is immers in het belang van zowel de beleggingsonderneming als de cliënt om de omvang van de dienstverlening duidelijk vast te leggen zodat daar achteraf geen discussie over hoeft te worden gevoerd. Dit argument geldt ook voor het adviseren in financiële instrumenten omdat de cliënt bij het verlenen van deze dienst een nog grotere verantwoordelijkheid bij de beleggingsonderneming legt en des te meer op de professionaliteit van de dienstverlener zal vertrouwen. Gelet hierop wordt voorgesteld om het opstellen van een cliëntenovereenkomst ook verplicht te stellen voor een beleggingsonderneming die adviseert in financiële instrumenten.

Bovendien geldt ook voor beleggingsondernemingen die adviseren in financiële instrumenten onverkort de algemene norm van artikel 19, zevende lid, van de MiFID, welke is geïmplementeerd in artikel 4:89, eerste lid. Deze norm verplicht tot het aanleggen van een dossier waarin documenten waarin rechten en plichten van de beleggingsonderneming en de cliënt alsmede overige voorwaarden waarop de onderneming diensten voor de cliënt zal verrichten, worden bewaard. Indien er geen verplichting tot het opmaken van een cliëntenovereenkomst in verband met het adviseren in financiële instrumenten zou bestaan, zou de beleggingsonderneming gehouden zijn andere documenten beschikbaar te houden waaruit blijkt welke rechten en plichten partijen zijn overeengekomen om te kunnen voldoen aan artikel 4:89, eerste lid. Door het archiveren van de cliëntenovereenkomst wordt tegelijkertijd voldaan aan artikel 4:89, eerste lid (19, zevende lid, van de MiFID).

Artikel 4:89, eerste lid, van de Wft bepaalt dat de cliëntenovereenkomst de uitsluitende grondslag voor het verlenen van financiële diensten door de beleggingsonderneming aan de cliënt dient te vormen. Dit voorschrift was voorheen opgenomen in artikel 25 van het Besluit toezicht effectenverkeer

¹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 554.

1995 (Bte 1995) en komt op het eerste gezicht niet terug in artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Zoals blijkt uit de toelichting op artikel 25 van het Bte 1995¹ laat deze voorwaarde echter onverlet dat een of meer van de onderwerpen die op grond van een algemene maatregel van bestuur op basis van het derde lid onderdeel moeten uitmaken van de cliëntenovereenkomst bij separate overeenkomst kunnen zijn vastgelegd. Dit is echter alleen mogelijk indien in die separate overeenkomst wordt verwezen naar de hoofdovereenkomst in die zin dat de separate overeenkomst daarvan deel uitmaakt. Dit houdt dus in dat er voor elke vorm van dienstverlening een juridische grondslag te vinden moet zijn in een cliëntenovereenkomst die in ieder geval bestaat uit een hoofdovereenkomst, maar mogelijk ook uit een of meer separate overeenkomsten die naar de hoofdovereenkomst verwijzen. Dat een overeenkomst moet worden aangegaan waaruit de belangrijkste rechten en plichten van partijen in verband met de dienstverlening door een beleggingsonderneming blijken is ook de essentie van artikel 39. De zinsnede uit artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID dat «de rechten en plichten van beide partijen bij de overeenkomst kunnen worden opgenomen door middel van verwijzing naar andere documenten of wetteksten» is opgenomen in het vijfde lid. Separate overeenkomsten zijn derhalve mogelijk zolang zij door middel van een verwijzing deel uitmaken van de cliëntenovereenkomst. Het vijfde lid maakt het overigens ook mogelijk in een cliëntendossier te verwijzen naar eventuele andere documenten of wetteksten om aan te duiden wat is overeengekomen.

Artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID ziet uitdrukkelijk niet op de inhoud van de cliëntenovereenkomst (zie ook overweging 62 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID) en laat daarmee ruimte aan de nationale wetgever om beleggingsondernemingen te verplichten bepaalde onderwerpen te adresseren in de cliëntenovereenkomst en de rechten en plichten van de beleggingsonderneming en de cliënt in verband met die onderwerpen uitdrukkelijk weer te geven in dat contract. Artikel 4:89, derde lid, van de Wft kan daarom ongewijzigd blijven.

De verplichting tot het opmaken van een cliëntenovereenkomst geldt alleen voor beleggingsondernemingen die diensten verlenen aan niet-professionele beleggers (vierde lid).

Het feit dat de norm in artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID alleen geldt voor nieuwe cliënten van beleggingsondernemingen aan wie voor het eerst na de datum waarop de uitvoeringsrichtlijn MiFID van toepassing wordt een andere beleggingsdienst dan beleggingsadvies wordt verleend heeft geen consequenties voor het tweede lid, omdat beleggingsondernemingen in Nederland al gehouden waren een cliëntovereenkomst op te stellen en er zich materieel geen wijziging in de regelgeving voordoet. Overigens heeft de zinsnede wel tot gevolg dat, evenals onder artikel 4:89 van de Wft, wanneer de dienstverlening aan een cliënt wordt uitgebreid en daardoor op beleggingsdiensten of nevendiensten gaat zien waarover nog geen schriftelijke afspraken zijn gemaakt met de cliënt, er een nieuwe dan wel aanvullende cliëntenovereenkomst moet worden opgemaakt door de beleggingsonderneming.

Vijfde lid

In het vijfde lid worden artikel 4:19, zevende lid, laatste volzin, van de MiFID en artikel 39, laatste alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geïmplementeerd. De norm heeft zowel betrekking op de verplichting om een dossier aan te leggen met documenten waarin de wederzijdse rechten en verplichtingen van de beleggingsonderneming en de cliënt zijn beschreven als bedoeld in het eerste lid, als op de verplichting om een cliëntovereenkomst op te stellen waaruit de wederzijdse rechten en verplichtingen

¹ Staatsblad 1995, 623, p. 48–50 (Nota van toelichting Besluit toezicht effectenverkeer 1995).

tingen van de cliënt en de beleggingsonderneming blijken, als bedoeld in het tweede lid. De bepaling maakt het mogelijk om in een cliëntovereenkomst en ook in het cliëntendossier te verwijzen naar eventuele andere documenten of wetteksten om aan te duiden wat is overeengekomen. Dit maakt het bijvoorbeeld mogelijk om in documenten te verwijzen naar algemene voorwaarden die de beleggingsonderneming hanteert en deze algemene voorwaarden niet tevens per cliënt in de overeenkomst op te nemen of per cliënt te archiveren. Indien er afwijkende of aanvullende voorwaarden zijn afgesproken tussen beleggingsonderneming en cliënt dienen deze voorwaarden op grond van het tweede lid onderdeel uit te maken van de cliëntovereenkomst en dient het document of de documenten waaruit de voor die specifieke relatie geldende afwijkende of aanvullende voorwaarden blijken in het dossier van de betreffende cliënt te worden bewaard.

TTT

Ter implementatie van het tweede lid van artikel 23 van de MiFID wordt een nieuw artikel 4:89a op te nemen. Aansluiting is gezocht bij art 4:73 Wft. Er is voor gekozen om een artikel 4:89a in te voegen om vernummering van de Wft te vermijden.

UUU

Het eerste lid van artikel 4:90 dient allereerst ter implementatie van artikel 19, eerste lid, van de MiFID. Het betreft een norm die in algemene termen aangeeft welke zorgvuldigheid door een beleggingsonderneming moet worden betracht ten opzichte van haar cliënten of potentiële cliënten. De verplichtingen die voor beleggingsondernemingen voortkomen uit de artikelen 4:20, 4:23 en 4:24 kunnen worden gelezen als een uitwerking van deze algemene zorgvuldigheidsnorm. Dit verband wordt uitdrukkelijk gelegd in artikel 19, eerste lid, van de MiFID waar wordt gesproken over de verplichting voor de beleggingsonderneming om zich op eerlijke¹, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten en *met name* de in het tweede tot en met achtste lid neergelegde beginselen (deze beginselen corresponderen met de artikelen 4:20, 4:23 en 4:24) in acht te nemen. De opsomming in het tweede tot en met achtste lid van artikel 19 MiFID is dus niet limitatief. De verplichting voor een beleggingsonderneming om bij het uitvoeren van orders alle redelijke maatregelen te treffen om het beste resultaat voor haar cliënten te behalen (artikelen 4:90a en 4:90b), om alle redelijke maatregelen te treffen bij de selectie van entiteiten bij het ter uitvoering plaatsen van orders bij derden, opdat het beste resultaat voor haar cliënten wordt behaald (artikel 4:90c), en de eisen die worden gesteld aan de verwerking van orders van cliënten (artikel 4:90d) kunnen ook als invulling van deze algemene zorgvuldigheidsnorm worden gezien. Ook met deze specificeringen van de algemene norm is de opsomming niet limitatief.

Het voorschrift dat een beleggingsonderneming zich bij het voor cliënten verlenen van beleggingsdiensten op eerlijke, billijke en professionele wijze dient in te zetten voor de belangen van haar cliënten heeft ook tot gevolg dat artikel 45, eerste en tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geen separate implementatie behoeft. Uit de algemene zorgvuldigheidsnorm vastgelegd in dit eerste lid vloeit namelijk al voort dat ook waar een beleggingsonderneming in het kader van het beheer van een individueel vermogen orders ter uitvoering plaatst die voortvloeien uit beslissingen van de beleggingsonderneming om namens haar cliënt te handelen in financiële instrumenten zich aan deze norm moeten houden. Er wordt immers een beleggingsdienst verricht. Hetzelfde geldt voor de situatie waarin beleggingsondernemingen bij de verrichting van de dienst

¹ In de Nederlandse tekstversie wordt weliswaar de term «loyaal» gebruikt, maar uit de Engelse, Duitse, Franse en Spaanse taalversies blijkt dat «eerlijk» is bedoeld.

van het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten deze orders ter uitvoering doorgeven aan andere entiteiten. Voor beide situaties wordt aan de algemene zorgvuldigheidsnorm een nadere invulling gegeven, namelijk in artikel 45, vierde tot en met zesde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Deze regels zijn vastgelegd in artikel 4:90c.

Het eerste lid heeft ook betrekking op het verlenen van nevendiensten. Dat een financiële onderneming bij het verlenen van nevendiensten de zorg dient te betrachten die van een goed opdrachtnemer verlangd kan worden is niet nieuw. Dit volgt uit artikel 7:401 van het Burgerlijk Wetboek. Wel nieuw is de invulling die aan deze zorgplicht wordt gegeven door de MiFID. De beleggingsonderneming dient ook bij het verlenen van nevendiensten zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten. Uit de artikelen 4:19 en 4:20 blijkt dat deze verplichting onder meer tot gevolg heeft dat de informatiebepalingen nageleefd dienen te worden in verband met het verlenen van nevendiensten. De ken uw klant-verplichtingen die zijn geregeld in de artikelen 4:23 en 4:24, de best execution verplichtingen en de eisen die worden gesteld aan de verwerking van orders (artikelen 4:90a, 4:90b, 4:90c en 4:90d) zijn evenwel niet relevant voor het verlenen van nevendiensten. Het dossier dat moet worden opgemaakt op grond van artikel 19, zevende lid, van de MiFID (artikel 4:89, eerste lid) dient ook informatie over de overeengekomen nevendiensten te bevatten en ook de verslagplicht die volgt uit artikel 19, achtste lid, van de MiFID (te implementeren bij algemene maatregel van bestuur op grond van artikel 4:20, derde lid, aanhef en onderdeel b, en het vierde lid) ziet mede op verleende nevendiensten.

Ook artikel 25, eerste lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het eerste lid. Aangezien de door de wet gereguleerde werkzaamheden van een beleggingsonderneming bestaan uit het verlenen van beleggingsdiensten voor derden of het uitoefenen van beleggingsactiviteiten al dan niet in combinatie met het verlenen van nevendiensten, wordt in het eerste lid gesproken over het verlenen van beleggingsdiensten of nevendiensten dan wel het uitoefenen van beleggingsactiviteiten. Uit de definitie van «beleggingsonderneming» in artikel 4, eerste lid, onder 1, van de MiFID blijkt dat een onderscheid moet worden gemaakt tussen beleggingsdiensten die worden verricht voor derden en beleggingsactiviteiten die worden uitgeoefend door en voor de beleggingsonderneming zelf (voor eigen rekening en risico). De zinsnede «en onthoudt zich van gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt» heeft betrekking op alle werkzaamheden van beleggingsondernemingen, dus zowel op het verlenen van beleggingsdiensten als op het nevendiensten en het uitoefenen van beleggingsactiviteiten. Hoewel artikel 25 van de MiFID spreekt over het optreden op een manier die bevorderlijk is voor de integriteit van de markt is voor een negatieve formulering van de norm gekozen. Dit omdat niet aannemelijk is dat bedoeld is beleggingsondernemingen te verplichten tot het ontplooiën van activiteiten die er op gericht zijn om de integriteit van de markt te bevorderen. De Europese wetgever heeft bedoeld te regelen dat beleggingsondernemingen moeten nalaten handelingen te verrichten die de integriteit van de markt kunnen aantasten.

Dat beleggingsondernemingen de bepalingen ter implementatie van de richtlijn marktmisbruik moeten naleven volgt reeds uit de artikelen 5:53 tot en met 5:67 van de Wft. Het voorgaande geeft evenwel aan dat onder gedragingen die schadelijk zijn voor de integriteit van de markt in ieder geval worden begrepen gedragingen die als marktmisbruik in de zin van evengenoemde richtlijn kwalificeren. Uit het tweede lid van artikel 25 van de MiFID, geïmplementeerd in artikel 4:90e, tweede lid, blijkt bovendien dat het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld –

uiteraard – ook geldt als gedrag dat niet bevorderlijk is voor de integriteit van de markt.

Met het toezichts- en handhavinginstrumentarium dat reeds beschikbaar is gesteld aan de toezichthouders in Nederland, aangevuld met de bevoegdheden die aan toezichthouders dienen te worden toegekend vanwege de implementatie van de MiFID, wordt voldaan aan de verplichting om passende maatregelen te nemen om toezichthoudende instanties in staat te stellen toe te zien op de naleving van de regels ter implementatie van artikel 25 van de MiFID.

Tweede lid

In dit lid is een delegatiebepaling opgenomen om de implementatie van de artikelen 26, 47, 48 en 49 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID mogelijk te maken in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo). De implementatie van de artikelen 47, 48 en 49 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID zal tevens gebaseerd worden op de delegatiebepaling in artikel 4:90d, vierde lid (deze dient ter uitwerking van artikel 4:90d, eerste lid, waarin artikel 22, eerste lid, van de MiFID is geïmplementeerd). De verwijzing naar het verschaffen of ontvangen van een provisie bij het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst houdt verband met de regeling in verband met zogenaamde «inducements», verwoord in artikel 26 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

VVV

Artikel 4:90a

Eerste lid

Artikel 21, eerste lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het eerste lid. Bij het uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor rekening van cliënten dient een beleggingsonderneming alle redelijke maatregelen te nemen om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen.

Uitvoeren van orders voor rekening van cliënten

Welke activiteiten dienen te worden verstaan onder het «uitvoeren van orders voor rekening van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten» blijkt uit de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst, onderdeel b, welke ter implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 5, van de MiFID is opgenomen in artikel 1:1 Wft. Bij de totstandkoming van de Wft is reeds toegelicht, dat de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 is geënt op de omschrijving van de effectenbemiddelaar in de Wte 1995¹, waarbij de indeling van beleggingsdiensten uit de Nadere regeling gedragstoezicht effectenverkeer 2002 en de Nadere regeling prudentieel toezicht 2002 is gebruikt², en dat er geen materiele wijziging van de definitie is beoogd. Bij de implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 5, van de MiFID in artikel 1:1 van de Wft is evenmin bedoeld een materiele wijziging van de omschrijving van deze beleggingsdienst te bewerkstelligen. Het begrip «order» dient ruim te worden uitgelegd, namelijk als elk handelen voor een cliënt door een beleggingsonderneming dat er op gericht is om een overeenkomst tot stand te brengen die strekt tot verkoop of aankoop van een of meer financiële instrumenten voor rekening van die cliënt. In overweging 33 bij de MiFID wordt toegelicht wanneer er sprake is van een dienstverlener – cliëntrelatie; de verplichting tot optimale uitvoering van orders van cliënten moet gelden voor de onderneming die een zorgplicht jegens de cliënt heeft.

¹ Kamerstukken II, 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 379–380 (4e Nota van Wijziging Wft).

² Kamerstuk II, 2005/06, 29 708, nr. 41, p. 56–57 (6e Nota van Wijziging Wft).

Ook waar orders met betrekking tot financiële instrumenten voor rekening van cliënten worden uitgevoerd door een beleggingsonderneming, door voor eigen rekening te handelen met haar cliënten, dient te worden voldaan aan de verplichting om het beste resultaat te behalen voor haar cliënten bij het uitvoeren van hun orders. Van het uitvoeren van een order voor rekening van haar cliënt door voor eigen rekening te handelen met die cliënt is bijvoorbeeld sprake als een beleggingsonderneming een order afwikkelt door middel van (systematische) internalisatie. Wanneer de beleggingsonderneming op verzoek van haar cliënt een OTC-derivaat tot stand brengt door zelf als wederpartij op te treden is eveneens sprake van het van het voor eigen rekening handelen met een cliënt bij de uitvoering van een order voor rekening van die cliënt. Overweging 69 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID zegt hierover dat wanneer een beleggingsonderneming voor eigen rekening met haar cliënten handelt (niet met wederpartijen waaraan geen beleggingsdiensten worden verleend), dit moet worden aangemerkt als de uitvoering van orders van cliënten en dat de beleggingsonderneming daarom onderworpen is aan de eisen van de MiFID en met name de voorschriften voor een optimale uitvoering van orders.

Bij het voor eigen rekening handelen met cliënten is het juist belangrijk dat de voorschriften voor een optimale uitvoering van orders worden nageleefd, omdat er bij het voor eigen rekening handelen met cliënten een grotere kans op belangenconflicten is bij het uitvoeren van een order dan bij het uitvoeren van orders dat niet wordt gecombineerd met handelen voor eigen rekening. Orders zouden alleen door middel van voor eigen rekening handelen met cliënten mogen worden uitgevoerd wanneer dit tot een gelijk of beter resultaat zou leiden voor de cliënt in vergelijking tot een handelen op een gereguleerde markt, een MTF of op over-the-counter basis (OTC) met een andere wederpartij. Wanneer een beleggingsonderneming, nadat zij een positie van een cliënt heeft overgenomen (op haar eigen boek heeft genomen), haar risico's vervolgens afdekt door voor eigen rekening en risico te handelen met andere partijen dan haar cliënt, is de verplichting tot de optimale uitvoering van orders van cliënten niet van toepassing op de handel met die andere partijen.

Overweging 69 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID verduidelijkt bovendien dat de best execution verplichting ook geldt wanneer een beleggingsonderneming koersen afgeeft (quotes) waartegen de onderneming bereid is te handelen. Indien de uitvoering van de order van de cliënt tegen de aangeboden koers tot het beste resultaat voor de cliënt zou leiden, dan voldoet de beleggingsonderneming aan de best execution verplichting als zij de order tegen haar koers uitvoert nadat de cliënt deze heeft aanvaard. Dit tenzij de koers gezien de wisselende marktomstandigheden en de tijd die verstreken is tussen opgave en aanvaarding van de koers, duidelijk niet meer actueel is.

Het voorschrift dat een beleggingsonderneming bij het uitvoeren van orders voor rekening van cliënten alle redelijke maatregelen moet nemen om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen heeft overigens ook tot gevolg dat artikel 45, zevende lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geen separate implementatie behoeft. Een beleggingsonderneming die een individueel vermogen beheert en in dat kader uitvoering geeft aan beslissingen om namens haar cliënt handelstransacties te verrichten met betrekking tot het vermogen van de cliënt voert ook orders voor rekening van cliënten uit. Hierboven is al toegelicht dat het begrip order breed moet worden uitgelegd, namelijk als elk optreden voor een cliënt dat er op gericht is overeenkomsten tot koop- of verkoop van een of meer financiële instrumenten tot stand te brengen voor rekening van die cliënt. Voor een

kwalificatie als order is het optreden voor een cliënt bij het tot stand brengen van een transactie voldoende, dus het aanwezig zijn van een dienstverlener – cliënt relatie. De cliënt hoeft geen specifiek verzoek tot het aangaan van een bepaalde transactie te hebben gedaan om het uitvoeren van een transactie als het uitvoeren van een order voor rekening van cliënten te kunnen beschouwen. Dit geldt ook voor beheerders van instellingen voor collectieve belegging in effecten die als nevendienst op grond van artikel 5, vierde lid, van de richtlijn beleggingsinstellingen¹ (zie artikel 66 MiFID) individuele vermogens beheren. Hoewel in artikel 66 MiFID artikel 21 MiFID niet wordt genoemd in de opsomming van gedragsbepalingen die van toepassing zijn op instellingen voor collectieve belegging in effecten die de dienst individueel vermogensbeheer verrichten, is dit artikel toch van toepassing op deze ondernemingen. Dit omdat artikel 45, zevende lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID, waarin tot uitdrukking wordt gebracht dat ook bij het uitvoeren van handelsbeslissingen in het kader van vermogensbeheer de best execution verplichting moet worden nageleefd, is gebaseerd op artikel 19 MiFID (wel genoemd in de opsomming van artikel 66 MiFID). Ook indien een beleggingsonderneming orders ontvangt en doorgeeft en besluit in dat kader zelf orders uit te voeren zal er sprake zijn van het uitvoeren van orders van cliënten als bedoeld in dit eerste lid en dient de beleggingsonderneming bij deze uitvoering te streven naar het best mogelijke resultaat voor de betreffende cliënt.

De regels voor het behalen van het beste resultaat hebben betrekking op de uitvoering van orders in alle soorten financiële instrumenten. Ze zijn zowel van toepassing op niet-professionele als professionele cliënten. Op grond van artikel 24 van de MiFID (dat zal worden geïmplementeerd in artikel 4:18a Wft) zullen de beste resultaatverplichtingen echter niet van toepassing zijn wanneer beleggingsondernemingen diensten verrichten voor zogenaamde in aanmerking komende tegenpartijen. Overigens kunnen in aanmerking komende tegenpartijen verzoeken om als professionele cliënt te worden behandeld, zodat zij wel worden beschermd door verschillende zogenaamde gedragsnormen, waaronder de beste resultaatverplichtingen.

Uit de ruime definitie van «het uitvoeren van orders voor cliënten» en overweging 70 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID is te herleiden dat de best execution verplichting ook ziet op transacties in financiële instrumenten die door tussenkomst van een beleggingsonderneming worden aangegaan op over-the-counter-basis. De best execution verplichting is zowel van toepassing op een beleggingsonderneming die als tussenpersoon optreedt bij de totstandkoming van OTC transacties in tot de handel toegelaten financiële instrumenten als op een beleggingsonderneming die voor rekening en risico van cliënten OTC-derivaten onderhandelt (als tussenpersoon optreedt bij de totstandkoming van OTC-derivaten). Hierboven is al toegelicht dat als een beleggingsonderneming voor rekening en risico van cliënten OTC-derivaten tot stand brengt door zelf als wederpartij op te treden, de best execution verplichting onverkort van toepassing is. Als een beleggingsonderneming bij de totstandkoming van een OTC-derivaat louter als tegenpartij optreedt en niet als dienstverlener voor een cliënt (en er dus sprake is van een «principal to principal relatie») kan geen verplichting ontstaan om het beste resultaat tot stand te brengen.

Redelijke maatregelen: orderuitvoeringsbeleid en specifieke instructies

De norm dat «alle redelijke maatregelen moeten worden genomen» is vormgegeven als een algemeen principe waar in de praktijk door de beleggingsonderneming(en) een (genuanceerde en dynamische) invulling aan zal worden gegeven. De AFM zal, indien zij daartoe aanleiding ziet, de ontstane marktpraktijken vervolgens kunnen toetsen. Het ligt voor de

¹ Richtlijn nr. 85/611/EEG van de Raad van de Europese Gemeenschappen van 20 december 1985 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (PbEG L 141).

hand dat de AFM bij haar werkzaamheden als uitgangspunt neemt dat beleggingsondernemingen bij uitstek in staat zijn te bepalen welke maatregelen redelijk zijn in bepaalde omstandigheden en dat de AFM dus enigszins terughoudend zal zijn in deze toetsing.

De beleggingsonderneming dient een door haar opgesteld orderuitvoeringsbeleid toe te passen bij het uitvoeren van een order voor een cliënt (zie ook de toelichting op artikel 4:90b, eerste lid), tenzij sprake is van een specifieke instructie. Overweging 66 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID verduidelijkt dat een beleggingsonderneming bij de vormgeving van haar orderuitvoeringsbeleid de plaatsen van uitvoering moet kiezen die haar in staat stellen om consistent het best mogelijke resultaat bij de uitvoering van orders van cliënten te behalen (zie ook de toelichting op artikel 4:90b, tweede lid). Een beleggingsonderneming moet haar uitvoeringsbeleid op elke order van een cliënt die zij uitvoert op zodanige wijze toepassen, dat voor de cliënt overeenkomstig dit beleid het best mogelijke resultaat wordt bereikt. Een beleggingsonderneming dient dus – behoudens waar sprake is van een specifieke instructie – het best mogelijke resultaat te realiseren dat binnen het kader van het orderuitvoeringsbeleid kan worden behaald. Waar een cliënt een specifieke instructie heeft gegeven aan een beleggingsonderneming voldoet deze aan de best execution verplichting indien (en voorzover) zij de specifieke instructie van de cliënt volgt. Voorstelbaar is dat een beleggingsonderneming een specifieke instructie ontvangt van een cliënt waaraan zij niet wenst te voldoen. Dit zal bijvoorbeeld het geval zijn wanneer een cliënt uitvoering van een order wenst op een plaats van uitvoering die niet is opgenomen in het orderuitvoeringsbeleid. In dat geval kan niet aan de instructie van de cliënt worden voorbijgegaan. De beleggingsonderneming kan de order vervolgens alleen uitvoeren wanneer alsnog instemming of toestemming (in overeenstemming met het vierde of vijfde lid) van de cliënt wordt verkregen voor het uitvoeren van de order conform het orderuitvoeringsbeleid. Het staat de beleggingsonderneming natuurlijk ook vrij om de order niet uit te voeren. Denkbaar is dat een beleggingsonderneming haar cliënten een orderuitvoeringsbeleid ter instemming dan wel toestemming voorlegt waarin is opgenomen dat de onderneming per definitie geen specifieke orders accepteert die niet binnen het orderuitvoeringsbeleid kunnen worden uitgevoerd. Artikel 4:90b, zesde lid, maakt dat in deze algemene voorwaarden niet kan worden geregeld dat wanneer de beleggingsonderneming een specifieke instructie niet wenst uit te voeren, zij de ontvangen orders toch zal uitvoeren conform het orderuitvoeringsbeleid, zonder dat contact wordt opgenomen met de cliënt met het doel deze om een andere instructie te vragen. Een beleggingsonderneming kan zich echter ook inspannen om een andere specifieke instructie van de cliënt te verkrijgen die de beleggingsonderneming wel bereid is uit te voeren. De beleggingsonderneming kan de cliënt daartoe een voorstel doen. Dit voorstel mag uiteraard niet tot gevolg hebben dat de beleggingsonderneming de best execution verplichting kan omzeilen wanneer een cliënt zijn instructie dienovereenkomstig formuleert. Hierover hieronder meer. In de situatie dat het orderuitvoeringsbeleid van een beleggingsonderneming niet voorziet in een beschrijving van de afwikkeling van een bepaald soort order dient van een cliënt een specifieke instructie worden gevraagd voor de uitvoering van de order door de beleggingsonderneming.

Wat het «best mogelijke resultaat» van het uitvoeren van een order is zal van cliënt tot cliënt en van order tot order kunnen verschillen. Gezien de onderling uiteenlopende structuren van markten en financiële instrumenten moeten de voorschriften voor een optimale uitvoering van orders voor cliënten zodanig worden toegepast dat rekening wordt gehouden met het feit dat de omstandigheden per soort financieel instrument waar-

voor een order wordt uitgevoerd verschillen (zie overweging 70 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID en de toelichting op artikel 4:90b, tweede lid). Als voorbeeld kunnen transacties in een financieel OTC-instrument op maat in het kader van een bijzondere contractuele relatie die op de situatie van de cliënt en de beleggingsonderneming toegesneden is dienen. Deze transacties zijn vanuit het oogpunt van een optimale uitvoering van orders niet vergelijkbaar met transacties in aandelen die op gecentraliseerde plaatsen van uitvoering (gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten en beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling) worden verhandeld.

Er kunnen bovendien meerdere manieren zijn om tot het beste resultaat te komen. Overweging 66 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID geeft in verband hiermee aan dat het niet redelijk is van beleggingsondernemingen te verlangen dat zij in hun uitvoeringsbeleid alle beschikbare plaatsen van uitvoering opnemen.

Redelijke maatregelen: factoren die van belang zijn bij het behalen van het beste resultaat

Deze algemene norm om alle redelijke maatregelen te nemen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat te behalen voor cliënten wordt in de MiFID en de uitvoeringsrichtlijn MiFID uitgewerkt. In artikel 21, eerste lid, van de MiFID (geïmplementeerd in dit eerste lid, eerste volzin) wordt allereerst een aantal factoren genoemd die van belang zijn bij het bereiken van het best mogelijke resultaat: de prijs van het financiële instrument, de uitvoeringskosten, de snelheid van de uitvoering van de order, de waarschijnlijkheid van de uitvoering en de afwikkeling van de order, de omvang en de aard van de order en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. Deze laatste woorden geven aan dat de opsomming van deze factoren niet limitatief is. Mogelijk zijn er andere factoren van belang voor het behalen van het beste resultaat in verband met een bepaalde order voor een specifieke cliënt. Artikel 21, eerste lid, laatste volzin, van de MiFID en artikel 44, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID stellen regels voor de situatie dat een cliënt een specifieke instructie heeft gegeven voor de wijze van uitvoering van een order (geïmplementeerd in dit eerste lid, laatste volzin). Hierover hieronder meer. Artikel 44, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID stelt vervolgens criteria voor het bepalen van het relatieve gewicht van de factoren die in aanmerking moeten worden genomen bij het bepalen wat het best mogelijke resultaat voor een cliënt is (zie het tweede lid van dit artikel). In artikel 44, derde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID is tot slot het uitgangspunt neergelegd dat bij het bepalen van het best mogelijke resultaat bij het uitvoeren van orders voor niet-professionele beleggers – tenzij een specifieke instructie is gegeven – uitgegaan moet worden van een totale tegenprestatie, dat wil zeggen de prijs van een financieel instrument vermeerderd met de uitvoeringskosten (zie het derde lid van dit artikel) en dat de beleggingsonderneming bij een vergelijking van resultaten die kunnen worden behaald bij verschillende plaatsen van uitvoering ook rekening moet houden met de eigen provisies en de eigen kosten van uitvoering van de order op elk van de in aanmerking komende plaatsen van uitvoering (zie het vierde lid van dit artikel).

De term «prijs van een financieel instrument» dient te worden gelezen als de prijs van een financieel instrument die doorgaans kan worden verkregen bij het uitvoeren van een order door voor een bepaalde plaats van uitvoering van de order te kiezen (zie overweging 67 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID).

Voor een toelichting op de term «uitvoeringskosten» zij verwezen naar de toelichting op de definitie in artikel 1:1. Het betreft uitgaven die ten laste

komen van de cliënt die rechtstreeks verband houden met de uitvoering van een order. Er kunnen echter ook indirecte kosten ontstaan bij de uitvoering van een order, bijvoorbeeld wanneer de prijs van een financieel instrument door de handel wordt beïnvloed of wanneer er niet gehandeld kan worden en door het niet plaatsvinden van een transactie (gelegenheids)schade wordt geleden. Deze indirecte kosten worden echter niet tot de (directe) kosten van het uitvoeren van een order gerekend, maar dienen onder omstandigheden als aparte factor te worden meegewogen («andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten»). Overweging 67 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID zegt hierover dat factoren als snelheid, waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, omvang en aard van de order, markteffect en eventuele andere impliciete transactiekosten alleen voorrang mogen krijgen boven de directe prijs en kostenoverwegingen voor zover zij ertoe bijdragen dat voor de niet-professionele cliënt het best mogelijke resultaat wordt behaald gelet op de totale tegenprestatie.

Wat de factor «snelheid» betreft kan het volgende worden opgemerkt. Een order moet in de regel zo snel mogelijk worden uitgevoerd, omdat de belegger het risico loopt dat de order onder minder gunstige omstandigheden moet worden uitgevoerd als de order niet direct wordt uitgevoerd. De prijs van een financieel instrument kan wijzigen en niet iedere markt is even liquide. Of een order met een voldoende snelheid wordt uitgevoerd zal bijvoorbeeld afhankelijk zijn van het systeem dat de belegger gebruikt voor het doorgeven van de order. Een belegger zal bijvoorbeeld gebruik kunnen maken van een orderlijn, orders kunnen doorgeven via een internetsysteem dat werkt met zogenaamde postbussen of een internet-systeem dat beoogt realtime beleggen mogelijk te maken.

Het criterium «waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling» duidt op de diepte van de markt, op de handelsmogelijkheden op een plaats van uitvoering en daarmee de waarschijnlijkheid dat de order in zijn geheel uitgevoerd kan worden op de plaats van uitvoering. Bovendien duidt het op de mogelijkheid om de order af te wikkelen volgens de instructies van de cliënt.

Met de factor «omvang van de order» wordt bedoeld op de omvang van een order in verhouding tot de gemiddelde omzet in het fonds waarop de order betrekking heeft. Het inleggen van een order met een zodanige omvang dat deze bijvoorbeeld de gemiddelde dagomzet overtreft, kan een versturende werking hebben op de prijsvorming en de handel in dat fonds. In de praktijk zijn het vrijwel uitsluitend professionele cliënten die dergelijke «block trades» inleggen. Voor deze partijen spelen vaak ook andere factoren een rol dan de prijs of de ogenblikkelijke uitvoering van een order, factoren die juist in het particuliere segment meer de nadruk krijgen. Zo zal het voor de hier bedoelde gevallen vooral van belang zijn dat binnen een bepaalde termijn daadwerkelijk een belang is op- of afgebouwd.

Aangezien de aard van een order en de beperkingen die aan een order worden gesteld relevant zijn voor de wijze van uitvoering van een order, is het nodig plaatsen van uitvoering te selecteren die bepaalde soorten orders goed afwikkelen.

De restbepaling dat alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten ook moeten worden meegewogen is opgenomen om aan te geven dat ondernemingen ook andere factoren moeten laten meewegen bij het selecteren van plaatsen van uitvoering, zolang deze factoren gerelateerd zijn aan de uitvoering van de order. Hierboven werden als voor-

beeld al indirecte of impliciete uitvoeringskosten genoemd, zoals markt-impact en opportunity kosten.

Reikwijdte van specifieke instructies

Zoals hiervoor aangegeven is in de laatste volzin van het eerste lid (ter implementatie van artikel 21, eerste lid, laatste volzin, van de MiFID en artikel 44, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID) geregeld dat indien een cliënt een specifieke instructie heeft gegeven voor de afwikkeling van een order of een specifiek aspect van een order, de beleggingsonderneming verplicht is de order of het specifieke aspect van de order volgens die specifieke instructie uit te voeren. Wanneer een beleggingsonderneming een order of een specifiek aspect van een order uitvoert volgens de instructies die de cliënt voor die order of dat specifieke aspect van die order heeft gegeven, dient de beleggingsonderneming te voldoen aan de verplichting om alle redelijke maatregelen te nemen om het best mogelijke resultaat voor een cliënt te behalen. Een instructie kan dus zowel zien op een specifiek aspect of op alle aspecten van een order. Overweging 68 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID licht toe dat wanneer een beleggingsonderneming een order volgens specifieke instructies van de cliënt uitvoert, zij alleen voor het deel of het aspect van de order waarop de instructies van de cliënt betrekking hebben, geacht moet worden haar verplichtingen inzake optimale uitvoering te zijn nagekomen. Het feit dat de cliënt specifieke instructies heeft gegeven die gelden voor een deel of aspect van de order, ontslaat de beleggingsonderneming niet van haar verplichtingen inzake optimale uitvoering voor andere delen of aspecten van de order waarvoor deze instructies niet gelden. De algemene verplichting om alle redelijke maatregelen te treffen om tot het best mogelijke resultaat te komen geldt dus onverkort voor de overige aspecten die van belang zijn bij de uitvoering van die order. In dezelfde overweging is vastgelegd dat een beleggingsonderneming niet via haar algemene voorwaarden of anderszins mag proberen haar verplichtingen inzake optimale uitvoering te omzeilen door de cliënt aan te moedigen instructies te geven waardoor de onderneming haar gedragsregels en regelingen inzake optimale uitvoering kan negeren. Een beleggingsonderneming mag een cliënt er niet toe aanzetten om een instructie te geven om een order op een bepaalde wijze uit te voeren, door de inhoud van de instructie expliciet of impliciet aan de cliënt kenbaar te maken, wanneer de onderneming redelijkerwijs zou moeten weten dat zij door een instructie van die strekking wordt belet het best mogelijke resultaat voor de cliënt te behalen. Dit hoeft een onderneming echter niet te beletten een cliënt te vragen een keuze te maken tussen twee of meer specifieke handelsplatformen, mits deze platformen zijn opgenomen in het uitvoeringsbeleid van de onderneming.

Tweede lid

Artikel 44, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt geïmplementeerd in het tweede lid. In dit lid wordt geregeld welke aspecten in aanmerking moeten worden genomen bij het bepalen van het relatieve gewicht van de factoren die in aanmerking moeten worden genomen bij het bepalen van wat het best mogelijke resultaat voor een cliënt is.

Derde lid

In het derde lid wordt artikel 44, derde lid, eerste alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geïmplementeerd. In aansluiting op de factoren, genoemd in het eerste lid, en de aspecten die in aanmerking moeten worden genomen bij het bepalen van het relatieve gewicht van deze factoren, genoemd in het tweede lid, wordt in dit lid tot uitdrukking gebracht dat de totale tegenprestatie die de niet-professionele cliënt moet verrichten bij de uitvoering van zijn order leidend zal moeten zijn. Deze totale tegenprestatie bestaat uit de prijs van het financiële instrument en

de uitvoeringskosten. Voor een toelichting op deze begrippen zij verwezen naar artikel 1:1 (uitvoeringskosten) en het eerste lid van dit artikel (uitvoeringskosten en prijs van het financiële instrument). De totale tegenprestatie zal uiteraard niet leidend kunnen zijn wanneer een niet-professionele cliënt een andersluidende instructie heeft gegeven voor de uitvoering van zijn order. In dat geval moet voor het uitvoeren van de order die specifieke instructie worden gevolgd. In overweging 67 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt een tweede situatie benoemd waarin bij de uitvoering van orders voor niet-professionele cliënten naar een ander resultaat dan naar een resultaat louter in termen van een totale tegenprestatie moet worden gestreefd. Volgens overweging 67 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID moet een beleggingsonderneming rekening houden met alle factoren die haar in staat stellen het best mogelijke resultaat te bereiken in termen van totale tegenprestatie, maar mogen de factoren snelheid, waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, omvang en aard van de order, markteffect en eventuele andere impliciete transactiekosten toch voorrang krijgen boven de directe prijs- en kostenoverwegingen voor zover ze ertoe bijdragen dat voor de niet-professionele cliënt het best mogelijke resultaat wordt behaald gelet op de totale tegenprestatie. Dat wil zeggen dat de factoren snelheid, waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, omvang en aard van de order, markteffect en eventuele andere impliciete transactiekosten voorrang mogen krijgen, wanneer daardoor in totaal een beter resultaat voor een cliënt wordt behaald dan wanneer enkel het criterium van de totale tegenprestatie (prijs van het financiële instrument en uitvoeringskosten) zou worden gebruikt bij de uitvoering van een order. Wanneer een niet-professionele cliënt bijvoorbeeld primair belang heeft bij een spoedige totale liquidatie van zijn uitgebreide en diverse posities, dan zullen prijs en kosten ondergeschikte factoren moeten zijn bij het uitvoeren van zijn orders.

Vierde en vijfde lid

In het vierde lid wordt artikel 44, derde lid, tweede alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID geïmplementeerd. In dit lid wordt tot uitdrukking gebracht dat wanneer een order (binnen het orderuitvoeringsbeleid) op meerdere plaatsen van uitvoering zou kunnen worden uitgevoerd, een analyse moet plaatsvinden van de resultaten die kunnen worden behaald voor de cliënt op deze verschillende plaatsen van uitvoering, met het oog op het behalen van het beste resultaat voor de cliënt.

De verplichting dat een beleggingsonderneming bij de analyse en de vergelijking van de resultaten rekening moet houden met de eigen provisies en kosten voor de uitvoering van de order op elk van de in aanmerking komende plaatsen van uitvoering houdt in dat bij het vergelijken van de resultaten moet worden gerekend met de totale uitvoeringskosten, dat wil zeggen alle uitgaven die ten laste komen van de cliënt en rechtstreeks verband houden met de uitvoering van de order, ongeacht of deze kosten in rekening worden gebracht door de plaats van uitvoering waar de orders kan worden uitgevoerd, dan wel door de beleggingsonderneming die de order ter uitvoering plaatst op die plaats van uitvoering. Wanneer een cliënt voor de dienstverlening van een bepaalde beleggingsonderneming heeft gekozen en een order ter uitvoering heeft geplaatst bij deze onderneming, is het voor het bepalen van het beste resultaat voor die cliënt relevant wat de totale kosten van uitvoering zijn die gepaard gaan met een keuze voor een bepaalde plaats van uitvoering. Op dat moment is niet van belang welk deel van de kosten in rekening wordt gebracht door de plaats van uitvoering en welk deel door de beleggingsonderneming. Informatie over provisies en kosten die de beleggingsonderneming zelf in rekening brengt in verband met het uitvoeren van orders (in dat geval niet alleen de uitvoeringskosten, maar ook eventuele algemene kosten in verband met de dienstverlening die niet direct worden toegerekend aan

het uitvoeren van orders voor cliënten) zijn wél relevant wanneer een cliënt nog een keuze moet maken voor een beleggingsonderneming. De informatieverplichtingen die op een beleggingsonderneming rusten voortgaand aan de aanvang van de dienstverlening zijn al toegelicht bij artikel 4:20. Wanneer eenmaal voor een beleggingsonderneming gekozen is geldt de best execution verplichting. In aansluiting hierop wordt in overweging 71 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID verduidelijkt, dat het niet de bedoeling is dat een onderneming (waarvoor een cliënt reeds gekozen heeft) de op basis van haar eigen uitvoeringsbeleid en haar eigen provisie en vergoedingen voor haar cliënt behaalde resultaten moet vergelijken met resultaten die een andere beleggingsonderneming op basis van een ander uitvoeringsbeleid of een andere opbouw van provisie of vergoedingen voor dezelfde cliënt zou kunnen behalen. Evenmin is het de bedoeling dat een onderneming de verschillen in haar eigen provisie die te maken hebben met verschillen in de aard van de diensten die de onderneming aan de cliënt aanbiedt, onderling moet vergelijken.

Een vergelijking van de resultaten die voor een cliënt kunnen worden verkregen bij de uitvoering van een order dient objectief te geschieden. Dat wil zeggen dat bij het streven naar het behalen van het beste resultaat voor de cliënt alleen rekening kan worden gehouden met factoren die verband houden met de belangen van de cliënt, niet met voorkeuren van de beleggingsonderneming voor een bepaalde plaats van uitvoering. De voorkeur van een beleggingsonderneming voor bepaalde plaatsen van uitvoering heeft de beleggingsonderneming reeds tot uitdrukking gebracht in zijn orderuitvoeringsbeleid (zie artikel 4:90b, tweede lid). De cliënt heeft (mede) op basis van dit orderuitvoeringsbeleid gekozen voor de dienstverlening van de beleggingsonderneming en moet er vervolgens op kunnen vertrouwen dat de beleggingsonderneming vervolgens het gebruik van de in het orderuitvoeringsbeleid opgenomen plaatsen van uitvoering op gelijke wijze overweegt bij het zoeken naar het beste resultaat voor de uitvoering van een order van de cliënt. Het vijfde lid (een implementatie van artikel 44, vierde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID) voegt hieraan toe dat een beleggingsonderneming haar provisie dus niet zodanig mag structuren of in rekening mag brengen dat de verschillende plaatsen van uitvoering ongelijk worden behandeld. Overweging 73 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID licht toe dat een beleggingsonderneming geacht wordt plaatsen van uitvoering ongelijk te behandelen als zij voor de uitvoering van orders op de diverse plaatsen van uitvoering vergoedingen of spreads in rekening brengt die onderling uiteenlopen zonder dat deze verschillen samenhangen met feitelijke verschillen in kosten die de onderneming voor de uitvoering van orders op deze plaatsen maakt.

Artikel 4:90b

Eerste lid

Artikel 21, tweede lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het eerste lid. In dit lid wordt vastgelegd dat het voorschrift om alle redelijke maatregelen te treffen om het beste resultaat te behalen voor een cliënt bij de uitvoering van orders de beleggingsonderneming verplicht tot het vaststellen van doeltreffende regelingen en het houden van toezicht op de naleving van deze regelingen door medewerkers in de organisatie. In de tweede volzin wordt bepaald dat deze verplichting in ieder geval inhoudt dat de beleggingsonderneming een beleid voor de orderuitvoering vaststelt en toepast. Deze bewoordingen duiden er op dat er daarnaast andere doeltreffende regelingen moeten worden getroffen. De beleggingsonderneming zal haar organisatiestructuur en bedrijfsprocessen moeten vormgeven op een wijze die nodig is om het behalen van het beste resultaat voor cliënten bij het uitvoeren van orders mogelijk te maken.

In haar orderuitvoeringsbeleid legt een beleggingsonderneming vast hoe zij bij het uitvoeren van orders denkt voor haar cliënten het best mogelijke resultaat te behalen, overeenkomstig het bepaalde in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid. De keuzes die een beleggingsonderneming ter zake maakt moeten worden vastgelegd en toegepast in de onderneming. In de toelichting op het tweede en derde lid komt naar voren dat de gemaakte keuzes ten aanzien van het orderuitvoeringsbeleid bovendien moeten worden verantwoord en gecommuniceerd aan (potentiële) cliënten. Met de uitvoering van een order mag zelfs pas na instemming van de cliënt met het orderuitvoeringsbeleid een begin worden gemaakt (vierde lid) en indien de beleggingsonderneming een order buiten een gereguleerde markt of een MTF wil uitvoeren dient de cliënt toestemming voor die uitvoering te verlenen (vijfde lid). De informatieverplichtingen richting de cliënt en de verplichtingen om de cliënt te laten instemmen met het orderuitvoeringsbeleid dan wel toestemming te laten verlenen voor uitvoering van een order buiten een multilateraal handelsplatform (gereguleerde markt of MTF) hebben niet alleen tot doel de cliënt te informeren over en bewust te maken van keuzes die een beleggingsonderneming maakt bij het uitvoeren van orders. Deze verplichtingen zullen ook tot gevolg hebben dat cliënten – meer dan nu het geval is – bij de keuze voor de dienstverlening van een bepaalde beleggingsonderneming onder meer rekening zullen houden met de door de betreffende beleggingsonderneming gemaakte keuzes ten aanzien van het orderuitvoeringsbeleid. Een cliënt die zich voorgenomen heeft in hoofdzaak te beleggen in niet-Europese financiële instrumenten zal bijvoorbeeld niet snel kiezen voor een beleggingsonderneming die in haar orderuitvoeringsbeleid slechts beperkte mogelijkheden biedt tot het uitvoeren van orders op plaatsen van uitvoering buiten Nederland, de Europese Unie of Europees Economische Ruimte.

De verwachte omstandigheid dat cliënten zorgvuldiger zullen zijn in de selectie van een beleggingsonderneming zal waarschijnlijk tot gevolg hebben dat beleggingsondernemingen hun orderuitvoeringsbeleid – meer dan nu het geval is – zullen gaan gebruiken ter aanprijzing van hun dienstverlening of zich zullen gaan specialiseren op de uitvoering van bepaalde soorten orders. Bovendien zullen beleggingsondernemingen door communicatie over hun orderuitvoeringsbeleid met (potentiële) cliënten en het verkrijgen van eerdergenoemde instemming of toestemming, beter dan nu het geval is, kunnen aangeven en kunnen overeenkomen hoever hun inspanningen om het beste resultaat te zoeken bij het uitvoeren van orders voor haar cliënten in beginsel zullen gaan. Het orderuitvoeringsbeleid biedt bovendien een aanknopingspunt voor de beleggingsonderneming om toezicht te kunnen houden op de doeltreffendheid van genomen maatregelen om aan de best execution verplichting te kunnen voldoen en om in voorkomende gevallen tekortkomingen in de genomen maatregelen te kunnen achterhalen en corrigeren (zevende lid). Cliënten dienen op de hoogte te worden gesteld van wezenlijke wijzigingen in de genomen maatregelen (achtste lid) en desgevraagd dient een beleggingsonderneming aan een cliënt aan te tonen dat bij het uitvoeren van een order het orderuitvoeringsbeleid daadwerkelijk is gevolgd (negende lid). Een cliënt kan dus zowel de ontwikkelingen in de maatregelen van een beleggingsonderneming om bij de uitvoering van orders het beste resultaat te behalen voor cliënten als, desgewenst, de toepassing van het orderuitvoeringsbeleid op de door hem ter uitvoering geplaatste orders volgen. Een cliënt kan naar aanleiding daarvan ofwel besluiten volgende orders bij een andere beleggingsonderneming ter uitvoering onder te brengen ofwel de beleggingsonderneming aanspreken op een gebrekkige uitvoering van haar orderuitvoeringsbeleid.

Tweede lid

Artikel 21, derde lid, eerste alinea, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het tweede lid. In dit lid wordt bepaald hoe het orderuitvoeringsbeleid er in ieder geval dient uit te zien. Er worden minimale eisen gesteld aan de inhoud van het orderuitvoeringsbeleid. Dit laat de beleggingsonderneming ruimte om naast het voldoen aan deze minimale voorschriften eigen aanvullende uitgangspunten te kiezen of maatregelen te treffen op dat voor de cliënt het best mogelijke resultaat wordt bereikt bij het uitvoeren van orders voor cliënten.

Overweging 66 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID geeft aan dat een beleggingsonderneming bij de vaststelling van haar uitvoeringsbeleid het relatieve gewicht van de in artikel 4:90a, eerste lid, genoemde factoren moet bepalen, of in ieder geval dient vast te leggen hoe zij het relatieve gewicht van deze factoren bepaalt om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te kunnen behalen. Een beleggingsonderneming dient bovendien te bepalen – aan de hand van de factoren genoemd in artikel 4:90a, eerste lid – naar welke plaatsen van uitvoering zij orders ter uitvoering zal doorgeven en hoe in haar onderneming tot een keuze voor doorgeleiding van een order naar een van deze plaatsen van uitvoering zal worden gekomen.

Het orderuitvoeringsbeleid dient te zien op elke «klasse van financiële instrumenten». Dit uiteraard alleen voorzover de beleggingsonderneming diensten verricht met betrekking tot die klasse. Met klasse van financiële instrumenten wordt geduid op een verzameling van financiële instrumenten die – in de context van het kiezen van de optimale plaats voor de uitvoering van een order in verband met deze instrumenten – dezelfde relevante kenmerken hebben. In de toelichting op artikel 4:90a, eerste lid, is al vastgesteld dat gezien de onderling uiteenlopende structuren van markten en financiële instrumenten het moeilijk of onmogelijk kan zijn om voor een optimale uitvoering van orders van cliënten een uniforme, voor alle categorieën van transacties een geldende, effectieve standaard en procedure vast te stellen (overweging 70 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID). Wanneer orders die een beleggingsonderneming in de regel uitvoert vanuit het oogpunt van een optimale uitvoering van orders niet vergelijkbaar zijn met andere transacties die een beleggingsonderneming doorgaans verricht, dient een beleggingsonderneming meerdere standaarden of procedures vast te stellen en op te nemen in haar uitvoeringsbeleid.

Uit artikel 21, derde lid, van de MiFID en overweging 66 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID blijkt dat in het orderuitvoeringsbeleid in ieder geval de plaatsen van uitvoering dienen te zijn opgenomen die de beleggingsonderneming in staat stellen om consistent het best mogelijke resultaat voor de uitvoering van orders van cliënten te behalen. Het begrip plaatsen van uitvoering is gedefinieerd in artikel 1:1. De term «consistent» is gebruikt om aan te duiden dat het orderuitvoeringsbeleid duurzaam moet zijn. Dat wil zeggen dat het beleid voor een langere tijd geschikt moet zijn voor het behalen van het beste resultaat voor cliënten bij de uitvoering van hun orders.

Uit overweging 66 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID is bovendien te herleiden dat een beleggingsonderneming niet kan worden verplicht in haar uitvoeringsbeleid alle beschikbare plaatsen van uitvoering op te nemen. Daarom kan de vraag worden gesteld hoeveel plaatsen van uitvoering een beleggingsonderneming minimaal in haar uitvoeringsbeleid dient op te nemen. Ook komt de vraag op of het zo zou kunnen zijn dat wordt voldaan aan de verplichting wanneer slechts één plaats van uitvoering wordt opgenomen. Deze vragen worden niet direct beantwoord door de MiFID. De test blijft altijd of de beleggingsonderneming op een

consistente wijze het best mogelijke resultaat voor de cliënt bereikt door de uitvoering van orders te sturen naar een bepaalde plaats van uitvoering. De MiFID sluit niet uit dat het beste resultaat wordt bereikt wanneer orders worden doorgeleid naar slechts één plaats van uitvoering. Een beleggingsonderneming zal echter telkens moeten aantonen hoe aan de verplichting om alle redelijke maatregelen te treffen wordt voldaan. Een beleggingsonderneming zou er bijvoorbeeld voor kunnen kiezen om in haar orderuitvoeringsbeleid op te nemen dat zij alle orders in verband met bepaalde klassen van financiële instrumenten ter uitvoering zal doorgeleiden naar één specifieke gereguleerde markt en voor de uitvoering van afwijkende orders zal verwijzen naar een andere beleggingsonderneming.

In overweging 72 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID (zie ook de toelichting op artikel 4:90a, vierde en vijfde lid) is bovendien vastgelegd dat bij de keuze voor het opnemen van plaatsen van uitvoering in het orderuitvoeringsbeleid door de beleggingsonderneming, de eigen provisies of vergoedingen die de beleggingsonderneming voor haar dienstverlening in rekening brengt geen rol mogen spelen. Een beleggingsonderneming dient daarom de keuze van opname voor een of meer plaatsen van uitvoering in het uitvoeringsbeleid te verantwoorden, aan de hand van de factoren genoemd in artikel 4:90a, eerste lid, waarbij onder de uitvoeringskosten alleen moeten worden verstaan de uitgaven die door de plaats van uitvoering ten laste worden gelegd van de cliënt vanwege de uitvoering van een order. Hierboven is al aan de order gekomen dat de beleggingsonderneming daarnaast voorafgaande aan de dienstverlening aan een cliënt informatie dient te verstrekken over eigen provisies of vergoedingen die zij voor haar dienstverlening in rekening brengt (op grond van artikel 4:20, eerste lid, jo. 4:22, tweede lid), zodat de (potentiële) cliënt deze informatie kan meenemen bij de selectie van een beleggingsonderneming. Wanneer een cliënt een order ter uitvoering heeft geplaatst, dient de beleggingsonderneming bij het zoeken naar het beste resultaat voor de uitvoering van die order alle uitvoeringskosten mee te wegen, dus zowel de vergoedingen die in rekening worden gebracht door de plaats van uitvoering als de vergoedingen die de beleggingsonderneming zelf ten laste laat komen van de cliënt (zie ook de toelichting op artikel 4:90, vierde en vijfde lid).

Er dient in het orderuitvoeringsbeleid in ieder geval ook informatie te worden opgenomen over de factoren die de keuze van de plaats van uitvoering beïnvloeden. De beleggingsonderneming dient ook het relatieve gewicht van de genoemde factoren te bepalen, of in ieder geval vast te leggen hoe zij het relatieve gewicht van deze factoren bepaalt om het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te kunnen bepalen. Zie ook artikel 46, tweede lid, onderdeel a, en overweging 66 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

Rol van de AFM ten aanzien van de inhoud van het orderuitvoeringsbeleid
Het is uiteraard aan de beleggingsondernemingen zelf om te bepalen hoe zij hun orderuitvoeringsbeleid inrichten, welke mate van differentiatie zij daarin toepassen en tot in welk detail zij het beleid uitwerken. Zo zullen beleggingsondernemingen zelf kunnen beoordelen wat bijvoorbeeld de relevante kenmerken van bepaalde financiële instrumenten zijn om te kunnen bepalen welke financiële instrumenten tot een bepaalde «klasse» moeten worden gerekend dan wel kunnen bepalen of het gebruik van slechts één plaats van uitvoering ook consistent tot het beste resultaat voor cliënten kan leiden voor cliënten. Het is aan de AFM om te controleren of de elementen die verplicht in het orderuitvoeringsbeleid moeten voorkomen ook daadwerkelijk worden geadresseerd. Uit het eerste lid volgt dat de AFM ook kan nagaan of het orderuitvoeringsbeleid de

beleggingsonderneming in staat stelt om voor de orders van haar cliënten het best mogelijke resultaat te behalen in overeenstemming met het bepaalde in artikel 4:90a, eerste lid. Uit het tweede lid volgt dat de AFM bovendien kan toetsen of in het orderuitvoeringsbeleid inderdaad plaatsen van uitvoering zijn opgenomen die de beleggingsonderneming in staat stellen om consistent het best mogelijke resultaat voor de uitvoering van orders van cliënten te behalen. Het ligt voor de hand dat de AFM bij haar werkzaamheden als uitgangspunt neemt dat beleggingsondernemingen zelf het beste in staat zijn een orderuitvoeringsbeleid te formuleren dat bij toepassing daarvan tot het beste resultaat voor hun cliënten moet leiden, hen ruimte moet worden gelaten om het orderuitvoeringsbeleid af te stemmen op hun producten, klanten en bedrijfsprocessen en dat de AFM dus enigszins terughoudend zal zijn in de inhoudelijke toetsing van het orderuitvoeringsbeleid.

Derde lid

Artikel 21, derde lid, tweede alinea, eerste volzin, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het derde lid. Wat onder deugdelijke informatie over het orderuitvoeringsbeleid moet worden beschouwd is uitgewerkt in artikel 46, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID (te implementeren in het Bgfo op grond van de delegatiegrondslag in het tiende lid). Logischerwijs moet informatie worden gegeven over de elementen die volgens het derde lid aan de orde moet komen in het orderuitvoeringsbeleid. Dit opdat de cliënt in staat wordt gesteld de wezenlijke kenmerken van het orderuitvoeringsbeleid te begrijpen en derhalve met kennis van zaken al dan niet in te stemmen met het orderuitvoeringsbeleid (zie ook de toelichting op het vierde lid). De kwaliteit van de informatie die wordt verstrekt aan de cliënt zal bij deze doelstelling moeten aansluiten. Volgens eerdergenoemde bepaling in de uitvoeringsrichtlijn MiFID dient een niet-professionele cliënt geruime tijd voor het uitvoeren van de order een uitleg te worden gegeven over het relatieve gewicht dat de beleggingsonderneming toekent aan de factoren die van belang zijn voor het behalen van het beste resultaat en dient de cliënt informatie te krijgen over de wijze waarop de onderneming het relatieve gewicht van deze factoren bepaalt. Een beleggingsonderneming mag uiteraard niet proberen de verplichtingen te omzeilen door een cliënt aan te moedigen instructies te geven waardoor de onderneming haar gedragsregels en regelingen inzake optimale uitvoering kan negeren. Dit zou in strijd zijn met artikel 4:90a, eerste lid¹.

De niet-professionele cliënt dient een overzicht te ontvangen van de plaatsen van uitvoering waarop de beleggingsonderneming een aanzienlijk beroep doet om haar verplichting na te komen om alle redelijke maatregelen te nemen teneinde bij de uitvoering van orders van cliënten steeds het best mogelijke resultaat te behalen. Daarbij moet de focus liggen op informatie over plaatsen van uitvoering waarop de onderneming een aanzienlijk beroep doet om het beste resultaat te behalen (zie ook artikel 46, tweede lid, onderdeel b, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID). Bovendien dient de beleggingsonderneming de niet-professionele cliënt te waarschuwen dat specifieke instructies de onderneming kunnen beletten de door haar vastgestelde en in haar uitvoeringsbeleid opgenomen maatregelen te nemen om bij de uitvoering van de desbetreffende orders het best mogelijke resultaat te behalen voor de elementen waarvoor deze instructies gelden. Ook hier komt dus aan de orde dat specifieke instructies van een cliënt betrekking kunnen hebben op alle elementen van het uitvoeren van een order, maar ook op een enkel element van de uitvoering. De laatste zinsnede van het vierde lid bepaalt dat wanneer het orderuitvoeringsbeleid voorziet in de mogelijkheid om orders buiten een

¹ Zie ook overweging 68 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

gereguleerde markt of een MTF uit te voeren, de beleggingsonderneming haar cliënten van deze mogelijkheid op de hoogte dient te stellen.

Vierde en vijfde lid

Artikel 21, derde lid, tweede alinea, laatste volzin en de derde alinea, van de MiFID worden geïmplementeerd in het vierde en vijfde lid van dit artikel. Het vierde lid verplicht de beleggingsonderneming tot het *vooraf* verkrijgen van instemming van cliënten met het orderuitvoeringsbeleid. Aangenomen mag worden dat wordt bedoeld dat de instemming voorafgaand aan het uitvoeren van een order moet worden verkregen. Overigens geldt zowel voor het vierde als voor het vijfde lid dat het de beleggingsonderneming vrij staat om bijvoorbeeld voorafgaand aan het geven van de mogelijkheid tot het inleggen van orders de cliënt te vragen in te stemmen met het orderuitvoeringsbeleid in verband met alle nog in te leggen orders of toestemming te verlenen in verband met een mogelijke afwikkeling buiten een gereguleerde markt of een MTF van alle nog in te leggen orders die hiervoor in aanmerking zouden komen. De beleggingsonderneming is niet gehouden voor de uitvoering van elke separate order een (hernieuwde) instemming of toestemming te verkrijgen. Zie ook artikel 21, derde lid, derde alinea, laatste volzin, van de MiFID waarin is vastgelegd dat toestemming hetzij in de vorm van een algemene overeenkomst, hetzij met betrekking tot afzonderlijke transacties kan worden verkregen. Wanneer echter nog niet is ingestemd met het orderuitvoeringsbeleid of toestemming is verleend voor een afwikkeling van orders buiten een gereguleerde markt of een MTF dient een ingelede order te worden aangehouden tot het moment waarop de cliënt alsnog instemt of de toestemming verleent.

In artikel 21, derde lid, tweede alinea, laatste volzin, van de MiFID wordt gesproken over «instemming van cliënten» en in de derde alinea van hetzelfde artikel over «uitdrukkelijke toestemming». Dit onderscheid in terminologie zal als volgt tot uitdrukking worden gebracht. In het vijfde lid wordt de term «toestemming» gebruikt, evenals is gebeurd bij de artikelen 4:29 Wft en 79 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen, waarin elementen van de richtlijn verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten¹ zijn geïmplementeerd. Zoals is toegelicht bij artikel 79 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen dient onder toestemming van de consument te worden verstaan elke vrije, specifieke en op informatie berustende wilsuiting van een cliënt waarmee deze iets aanvaardt. Uit de verdere toelichting op dat artikel blijkt dat deze «toestemming» uitdrukkelijk moet blijken, want in een algemene overeenkomst moet worden vastgelegd of separaat van een algemene overeenkomst dient worden gegeven. In de laatste zinsnede van de derde alinea van artikel 21, derde lid, van de MiFID is een vergelijkbare bepaling over de wijze waarop de toestemming die moet worden verleend voor het uitvoeren van orders buiten een gereguleerde markt of een MTF opgenomen. Deze bepaling, dat de toestemming hetzij in de vorm van een algemene overeenkomst, hetzij per afzonderlijke transactie moeten worden verkregen, is niet overgenomen in het vijfde lid, omdat de norm in het vijfde lid geen eisen stelt aan de wijze waarop de toestemming wordt verkregen en het daarom reeds mogelijk is te kiezen voor een toestemming in de vorm van een algemene overeenkomst of een toestemming per afzonderlijke transactie. In tegenstelling tot hetgeen is vermeld in de derde alinea, wordt in de tweede alinea, laatste volzin, van artikel 21, derde lid, van de MiFID niet gesproken over een uitdrukkelijke wilsuiting of een bepaalde wijze waarop deze tot uitdrukking moet worden gebracht. Daarom kan ervan worden uitgegaan dat deze instemming ook kan worden verkregen door het stilzwijgen van een cliënt wanneer deze het orderuitvoeringsbeleid wordt verstrekt.

¹ Richtlijn nr. 2002/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 23 september 2002 betreffende de verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten en tot wijziging van de Richtlijnen 90/619/EEG, 97/7/EG en 98/27/EG van de Raad (PbEU L 271).

Zesde lid

In dit lid wordt bepaald dat indien een specifieke instructie strijdig is met het orderuitvoeringsbeleid de order niet of in overeenstemming met die specifieke instructie kan worden uitgevoerd en dat het orderuitvoeringsbeleid niet tot gevolg kan hebben dat een order in strijd met specifieke instructies wordt uitgevoerd. Zo kan in algemene voorwaarden niet worden geregeld dat wanneer een beleggingsonderneming een specifieke instructie als bedoeld in artikel 4:90a, eerste lid, laatste volzin niet wenst uit te voeren, een ontvangen order conform het orderuitvoeringsbeleid zal worden uitgevoerd, zonder dat voor deze handelswijze instemming of toestemming van de cliënt zal hoeven te worden gevraagd door de beleggingsonderneming of dat de instemming of toestemming van de cliënt kan worden verondersteld.

Zevende en achtste lid

Artikel 21, vierde lid, van de MiFID en artikel 46, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID worden geïmplementeerd in het zevende en achtste lid van dit artikel. Een beleggingsonderneming dient er op toe te zien dat met de getroffen maatregelen, waaronder het vaststellen en handhaven van regelingen zoals het orderuitvoeringsbeleid, ook daadwerkelijk wordt bereikt dat het best mogelijke resultaat voor de cliënt wordt behaald. Logischerwijs geldt ook hier de nuance dat van de beleggingsonderneming alleen redelijke maatregelen mogen worden verwacht bij het streven naar het best mogelijke resultaat bij de uitvoering van orders voor cliënten.

De beleggingsonderneming dient in elk geval op bepaalde momenten na te gaan of de in het orderuitvoeringsbeleid opgenomen plaatsen van uitvoering nog steeds tot het best mogelijke resultaat voor de cliënt leiden dan wel of de uitvoeringsregelingen zouden moeten wijzigen. In artikel 46 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID is geregeld dat beleggingsondernemingen het vastgestelde uitvoeringsbeleid en de uitvoeringsregelingen in ieder geval jaarlijks aan een evaluatie moeten onderwerpen.

Een dergelijke evaluatie dient ook telkens te worden verricht wanneer zich een wezenlijke wijziging voordoet in de mogelijkheden van de beleggingsonderneming om steeds het best mogelijke resultaat te behalen bij de uitvoering van orders van haar cliënten op de plaatsen van uitvoering die in het uitvoeringsbeleid zijn opgenomen. Cliënten voor wie een beleggingsonderneming orders uitvoert dienen op de hoogte te worden gesteld van wezenlijke wijzigingen die worden doorgevoerd in de orderuitvoeringsregelingen of het orderuitvoeringsbeleid van de beleggingsonderneming.

Negende lid

Artikel 21, vijfde lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in de eerste volzin van het negende lid van dit artikel. De term «desgevraagd» is vervangen door «op verzoek van de cliënt», zodat wordt aangesloten bij de bewoordingen van artikel 4:20, vijfde lid, van de Wft. De bepalingen in de MiFID, noch in de uitvoeringsrichtlijn MiFID verduidelijken hoe de beleggingsonderneming desgevraagd moet aantonen dat een order conform het orderuitvoeringsbeleid is uitgevoerd, hoe ver de beleggingsonderneming moet gaan bij haar inspanningen het handelen conform het orderuitvoeringsbeleid aan te tonen of binnen welke termijn een beleggingsonderneming haar cliënt de gevraagde informatie moet overleggen. Het ligt voor de hand dat informatie wordt verstrekt over de belangrijkste elementen van het orderuitvoeringsbeleid én de uitvoering van de order, opdat er een verband kan worden gelegd tussen dit beleid en de uitvoering en kan worden beoordeeld of de uitvoering conform het uitvoeringsbeleid is geweest. Wat betreft de termijn waarop een

beleggingsonderneming haar cliënt de gevraagde informatie dient te verstrekken mag worden aangenomen dat deze «redelijk» moet zijn, net als de maatregelen die moeten worden getroffen om het beste resultaat voor cliënten te behalen bij het uitvoeren van orders. Wat redelijk is, staat primair ter beoordeling van marktpartijen, maar ook aan de AFM en uiteindelijk de rechter. De verplichting van het negende lid gaat niet op wanneer een order of een specifiek aspect van een order is uitgevoerd volgens een specifieke instructie van de cliënt. Wanneer een specifieke instructie alleen betrekking heeft op een specifiek aspect van een order, zal de beleggingsonderneming op verzoek van de cliënt moeten aantonen dat de aspecten van de order waar de specifieke instructie geen betrekking op had zijn uitgevoerd volgens het orderuitvoeringsbeleid.

Tiende lid

In dit lid is een delegatiebepaling opgenomen om de implementatie van artikel 46, tweede lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID mogelijk te maken in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo).

Artikel 4:90c

Eerste lid

In het eerste lid is een verplichting vastgelegd die kan worden beschouwd als een aanvulling op de best execution verplichting zoals die is geformuleerd in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid.

De verplichting gaat op in twee situaties waarin niet rechtstreeks orders worden uitgevoerd voor cliënten. De grondslag voor deze bepaling kan worden gevonden in artikel 45, eerste tot en met vierde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID welke gebaseerd is op artikel 19, eerste lid, MiFID, de algemene verplichting voor beleggingsondernemingen om zich op eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van haar cliënten.

Het gaat allereerst om de situatie dat een beleggingsonderneming orders plaatst bij een derde ter uitvoering van een beslissing om namens cliënten transacties te verrichten in verband met het beheren van het vermogen van die cliënten. Het eerste lid is bovendien van toepassing wanneer een beleggingsonderneming, in verband met de dienst het ontvangen en doorgeven van orders, een order van een cliënt ter uitvoering doorgeeft aan een derde.

In beide gevallen is de best execution verplichting van artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid, niet van toepassing, omdat de betreffende onderneming de orders niet zelf uitvoert, maar juist ter uitvoering doorgeleid naar een derde. De derde aan wie een order ter uitvoering wordt doorgegeven zal ook niet gebonden zijn aan de verplichting om het beste resultaat voor de (oorspronkelijke) cliënt te behalen, conform artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid, bij de uitvoering van die order. Dit omdat er geen dienstverlener – cliënt relatie bestaat tussen de derde die de order uitvoert en de (oorspronkelijke) cliënt. De derde die de order uitvoert, voert deze uit voor de beleggingsonderneming die de order doorgeeft, niet voor de (achterliggende) cliënt.

De ratio achter de bepaling is dat een beleggingsonderneming die orders ter uitvoering doorgeeft aan een derde, bij de selectie van die derde, een belangrijke invloed heeft op de kwaliteit van uitvoering van die order. Daarom schrijft het eerste lid voor dat waar een beleggingsonderneming orders ter uitvoering doorgeeft aan een derde, de beleggingsonderneming (bij het betrekken van die derde bij de uitvoering van de order) ook alle redelijke maatregelen moet nemen om het best mogelijke resultaat voor cliënten te behalen, rekening houdend met de factoren die zijn

genoemd in artikel 4:90a, eerste lid, en het relatieve gewicht van deze factoren welke wordt bepaald aan de hand van de criteria genoemd in artikel 4:90a, tweede en derde lid. De wijze waarop door de beleggingsonderneming die de order ter uitvoering doorgeeft rekening moet worden gehouden met deze factoren en criteria wordt uitgewerkt in het tweede en derde lid.

De term derde is hier gebruikt om aan te geven dat de dienst van het uitvoeren van een order van een cliënt wordt uitgevoerd door een andere persoon dan de beleggingsonderneming tot wie de verplichting van dit eerste lid zich richt. In de regel betreft het dus een andere beleggingsonderneming, een onderneming die een vergunning heeft verkregen tot het verlenen van beleggingsdiensten (al dan niet in combinatie met het verrichten van beleggingsactiviteiten en/of het verlenen van nevendiensten) die gevestigd is in de Europese Unie (EU) of de Europees Economische Ruimte (EER). Het kan ook personen betreffen die buiten de EU of EER zijn gevestigd of hun diensten buiten de EU of EER verlenen en daarom niet als beleggingsonderneming in de zin van de MiFID kunnen worden beschouwd (derden van buiten de EU of EER).

De MiFID en de Wft zijn dus niet van toepassing op derden van buiten de EU of EER. De verplichting van het eerste lid die rust op de beleggingsonderneming die wel gevestigd is in de EU of EER zal echter tot gevolg hebben dat deze voor de uitvoering van orders van haar cliënten alleen die derden van buiten de EU of EER kan selecteren die beschikken over een orderuitvoeringsregeling die hen in staat stelt het beste resultaat voor de oorspronkelijke cliënt te behalen zoals dat is geformuleerd in EU en EER en voor de Nederlandse rechtsorde wordt geïmplementeerd in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid. De MiFID verplicht er niet toe dat de derden van buiten de EU of EER aan wie orders ter uitvoering worden uitbesteed moeten beschikken over een orderuitvoeringsbeleid als bedoeld in artikel 4:90b. Deze derden zullen echter uit commerciële overwegingen altijd maatregelen hebben getroffen om het behalen van het naar hun inzicht beste resultaat voor cliënten bij het uitvoeren van hun orders mogelijk te maken en zullen ter werving van afnemers van hun diensten potentiële cliënten over die maatregelen informeren.

In de laatste volzin van het eerste lid is, evenals in artikel 4:90a, eerste lid, geregeld dat indien een cliënt een specifieke instructie doet met betrekking tot het bij andere entiteiten ter uitvoering plaatsen van orders of het doorgeven van orders aan andere entiteiten, die instructie moet worden gevolgd. Door het volgen van die instructie voldoet de beleggingsonderneming dan aan de verplichting verwoord in de eerste volzin. Aangenomen mag worden dat ook hier opgaat dat alleen wordt voldaan aan de verplichting, opgenomen in de eerste volzin, voor wat betreft de aspecten waarop de specifieke instructie ziet en dat de beleggingsonderneming geen specifieke instructies van de cliënt mag ontlokken die tot gevolg hebben dat de beleggingsonderneming de verplichting die voortkomt uit dit eerste lid omzeilt (zie ook de toelichting op artikel 4:90a, eerste lid).

Tweede lid

Dit lid dient ter implementatie van artikel 45, vijfde lid, eerste lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. De verplichting van het eerste lid wordt in het tweede lid ingevuld met een voorschrift om een beleid vast te stellen en te implementeren. In dat beleid moet worden vastgelegd hoe de beleggingsonderneming – in de situaties genoemd in het eerste lid, onder a en b – denkt tot het beste resultaat voor een cliënt te komen door rekening te houden met de factoren en criteria bedoeld in het eerste lid. In dit beleid dient voor elke categorie van instrumenten aan bod te komen bij welke

derden de orders ter zake van deze instrumenten (kunnen) worden geplaatst door de beleggingsonderneming. De beleggingsonderneming kan in haar beleid alleen derden opnemen die beschikken over een orderuitvoeringsregeling. De orderuitvoeringsregeling van de derde moet bovendien zo zijn ingericht dat de beleggingsonderneming die deze derde selecteert met informatie over deze uitvoeringsregeling aannemelijk kan maken dat zij door de selectie van de derde met die uitvoeringsregeling voldoet aan de verplichting genoemd in het eerste lid. Concreet betekent dit dat de beleggingsonderneming aannemelijk moet maken dat wanneer de derde handelt conform zijn orderuitvoeringsregeling, die derde in feite voldoet aan hetgeen is gesteld in artikel 4:90a, eerste, tweede en derde lid, ook al rust de verplichting niet uit hoofde van de wet op deze derde. De beleggingsonderneming is dus niet gehouden te voldoen aan de verplichting van artikel 4:90b en hoeft dus geen orderuitvoeringsbeleid vast te stellen en te handhaven. De beleggingsonderneming dient wel een beleid met betrekking tot de selectie (en het volgen) van derden voor het uitvoeren van orders die – door middel van het handelen conform die orderuitvoeringsregeling – staan voor een kwaliteit van uitvoering van orders die overeenkomt met de best execution verplichtingen zoals die zijn verwoord in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid te hebben. Overweging 75 licht toe dat niet bedoeld is voor te schrijven dat dubbel werk wordt verricht bij het streven naar een optimale uitvoering van orders, namelijk zowel door de beleggingsonderneming die orders ontvangt en doorgeeft of vermogen beheert als door de beleggingsonderneming waaraan deze beleggingsonderneming haar orders ter uitvoering doorgeeft.

In de MiFID noch in de uitvoeringsrichtlijn MiFID wordt toegelicht wat precies onder een uitvoeringsregeling dient te worden verstaan. Aangenomen mag worden dat alle maatregelen worden bedoeld die er op gericht zijn het behalen van het beste resultaat voor cliënten bij het uitvoeren van hun orders mogelijk te maken. De term heeft waarschijnlijk betrekking op alle bedrijfsprocessen die nodig zijn om het behalen van het beste resultaat voor cliënten bij het uitvoeren van hun orders mogelijk te maken en op eventuele documenten waarin een ondernemer voor haar (potentiële) cliënten inzichtelijk maakt hoe dit resultaat wordt behaald.

Derden die zijn gevestigd in de EU of EER zullen voor de uitvoering van orders van hun cliënten over een orderuitvoeringsbeleid als bedoeld in artikel 4:90b, eerste lid, beschikken. Vanwege het inzicht dat informatie over dat orderuitvoeringsbeleid biedt in de orderuitvoeringsregelingen van de derde is het dan voor de beleggingsonderneming die overweegt deze derde te selecteren relatief eenvoudig om na te gaan of met het handelen conform de orderuitvoeringsregelingen van deze derde het resultaat als geformuleerd in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid wordt bereikt. Dit omdat (de informatie in) het orderuitvoeringsbeleid van de derde moet aansluiten bij de factoren en aspecten genoemd in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid.

In de toelichting bij het eerste lid is al ingegaan op de derde van buiten de EU of EER. Deze derde wordt niet geraakt door de MiFID of de Wft en zal niet beschikken over een orderuitvoeringsbeleid als bedoeld in artikel 4:90b, eerste lid. Voor een beschrijving van de gevolgen die de verplichting uit het eerste lid zal hebben op de relatie tussen de beleggingsonderneming en de derde van buiten de EU of EER zij verwezen naar die toelichting op het eerste lid.

Derde lid

Dit lid dient ter implementatie van artikel 45, vijfde lid, tweede alinea, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. In het derde lid wordt geregeld dat een

beleggingsonderneming cliënten voldoende informatie dient te verstrekken over het hierboven beschreven beleid in verband met het betrekken van derden bij de uitvoering van orders van cliënten. Gelet op het bovenstaande is aannemelijk dat aan de cliënt in ieder geval moet worden gemeld aan welke derden orders worden doorgegeven. Daarnaast moet hij informatie ontvangen waaruit blijkt waarom de beleggingsonderneming meent dat het behalen van het beste resultaat, zoals bedoeld in artikel 4:90a, eerste tot en met derde lid, gewaarborgd is, wanneer orders worden uitgevoerd door die derden. Het is primair aan de beleggingsondernemingen zelf om te bepalen wanneer sprake is van voldoende informatie over de keuze voor een derde. In het bijzonder dient in de praktijk nader te worden bepaald hoe ver een beleggingsonderneming moet gaan in de motivering van de gemaakte keuze voor een derde. Indien daartoe aanleiding wordt gezien zullen de ontstane marktpraktijken (met enige terughoudendheid) worden getoetst door de AFM.

Vierde lid

Dit lid dient ter implementatie van artikel 45, zesde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Een beleggingsonderneming dient er op toe te zien dat met het in het tweede lid bedoeld beleid ook daadwerkelijk het best mogelijke resultaat voor cliënten wordt behaald. Logischerwijs geldt ook hier de nuance dat van de beleggingsonderneming alleen redelijke maatregelen mogen worden verwacht bij het streven naar het best mogelijke resultaat bij de uitvoering van orders voor cliënten. De beleggingsonderneming dient het beleid in elk geval jaarlijks aan een evaluatie te onderwerpen. Een evaluatie dient ook telkens te worden verricht wanneer zich een wezenlijke wijziging voordoet in de mogelijkheden van de beleggingsonderneming om steeds het best mogelijke resultaat te behalen bij de uitvoering van orders van haar cliënten door de entiteiten in haar beleid zijn opgenomen.

Artikel 4:90d

Eerste lid

Artikel 22, eerste lid, van de MiFID over de verwerking van orders wordt geïmplementeerd in het eerste lid van dit artikel. Het doel van de bepaling is te waarborgen dat orders van cliënten onmiddellijk en op een billijke en vlotte wijze worden uitgevoerd. Specifiek wordt voorgeschreven dat orders chronologisch moeten worden gerangschikt en dat de uitvoering van een eerder doorgegeven order prioriteit moet hebben boven een op een later moment doorgegeven order. Een order van een andere cliënt of de handelsportefeuille van de beleggingsonderneming zelf mag geen prioriteit hebben boven de handelsportefeuille van de cliënt die om uitvoering van zijn order vraagt.

Wat procedures en regelingen die een onmiddellijke, billijke en vlotte uitvoering van orders garanderen verder inhoudend wordt verder uitgewerkt in de overwegingen 77 en 78 en de artikelen 47, 48 en 49 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID. Genoemde bepalingen van de uitvoeringsrichtlijn MiFID zullen worden vastgelegd bij algemene maatregel van bestuur (het Bgfo) op grond van de delegatiebepaling in het vierde lid.

Omdat deze bepalingen alleen van toepassing zijn op beleggingsondernemingen die over een vergunning beschikken om orders uit te voeren voor rekening van cliënten, zijn de bewoordingen «met een vergunning om orders voor rekening van cliënten uit te voeren» niet overgenomen in het eerste lid. Het toepassingsbereik volgt dus uit de formulering van de norm.

Tweede lid

Artikel 22, tweede lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het tweede lid van dit artikel. Het doel van deze bepaling is enerzijds beleggers de garantie te bieden dat limietorders in alle gevallen worden uitgevoerd zoals deze bedoeld zijn door de belegger en anderzijds de markt inzicht te geven in de diepte van de markt en de boven de markt hangende orders. Vooral bij limietorders is van groot belang dat terugmelding op tijd plaatsvindt. Wordt de limiet niet gehaald en de order dus niet uitgevoerd, dan kan er immers nog gehandeld worden door de belegger, eventueel met een andere limiet of op een andere plaats van uitvoering.

Het begrip «limietorder» wordt gedefinieerd in artikel 4, eerste lid, onder 16, van de MiFID. Deze definitie is geïmplementeerd in artikel 1:1 van de Wft. De term «marktdeelnemers» ziet niet alleen op deelnemers aan een gereglementeerde markt of een MTF, maar bijvoorbeeld ook ondernemingen die bereid zijn ondershands (OTC) te handelen.

In de artikelen 31 en 32 van de uitvoeringsverordening MiFID is vastgelegd wanneer een beleggingsonderneming geacht wordt een niet onmiddellijk uitvoerbare limietorder van een cliënt openbaar te hebben gemaakt en welke eisen worden gesteld aan een regeling voor de openbaarmaking van informatie.

Van de optie om voor te schrijven dat beleggingsondernemingen de openbaarmakingverplichting moeten naleven door niet uitgevoerde limietorders van cliënten aan een gereglementeerde markt of een MTF door te geven wordt geen gebruik gemaakt.

Derde lid

In het derde lid is geregeld dat de AFM een ontheffing kan verlenen van de verplichting tot openbaarmaking van een limietorder. Deze ontheffingsmogelijkheid is van belang waar een order een zo aanzienlijke omvang heeft in verhouding tot de normale marktomvang van een order, dat door de bekendmaking van die order niet alleen de uitvoerbaarheid van die order in gevaar komt, maar ook de hele handel op de markt voor die specifieke financiële instrumenten onder druk komt te staan of zelfs onmogelijk wordt.

Vierde lid

In dit lid is een delegatiebepaling opgenomen om de implementatie van de artikelen 47, 48 en 49 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID mogelijk te maken in een algemene maatregel van bestuur (het Bgfo). De implementatie van de artikelen 47, 48 en 49 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID vindt mede een basis in de delegatiebepaling in artikel 4:90, tweede lid (die dient ter uitwerking van artikel 4:90, eerste lid, waarin onder meer artikel 19, eerste lid, van de MiFID is geïmplementeerd).

Artikel 4:90e

Eerste lid

Het eerste lid dient ter implementatie van artikel 25, tweede lid, eerste volzin, van de MiFID. Een beleggingsonderneming dient alle relevante gegevens over de door haar verrichte transacties in financiële instrumenten ten minste vijf jaar te bewaren. Dit opdat aan de hand van deze gegevens achteraf door de toezichthouder kan worden nagegaan of de beleggingsonderneming bij het aangaan van transacties eerlijk, billijk, professioneel en op een manier die niet schadelijk is voor de integriteit heeft gehandeld. Deze verplichting geldt zowel voor transacties die voor cliënten zijn aangegaan als voor transacties die door de beleggingsonderneming voor eigen rekening en risico zijn aangegaan. Overweging 4

van de considerans bij de uitvoeringsverordening MiFID zegt hierover dat de regeling voor het melden van transacties in financiële instrumenten ten doel heeft ervoor te zorgen dat de relevante toezichthoudende instantie naar behoren wordt ingelicht over transacties die voor de uitoefening voor hun taak als toezichthouder van belang zijn. De bedoelde regeling moet toezichthoudende instanties bovendien in staat stellen zich zo vlot en zo efficiënt mogelijk van hun toezichtverplichtingen te kwijten.

De gegevens die moeten worden gemeld aan de toezichthouder op grond van het derde lid zullen in ieder geval relevant zijn en daarom bewaard moeten worden. In de toelichting op het vierde lid komt aan de orde dat bij algemene maatregel van bestuur zal worden bepaald welke gegevens het precies betreft. Het gaat in ieder geval om de gegevens die in artikel 25, vierde lid, van de MiFID en in artikel 13, eerste lid, van de uitvoeringsverordening MiFID worden bedoeld. Het vierde lid maakt het in combinatie met artikel 13, derde en vierde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID mogelijk om bij algemene maatregel van bestuur bovendien aanvullende eisen op te leggen in verband met de verplichting om gegevens over transacties op de voorgeschreven wijze te melden.

Transacties verricht door een beleggingsonderneming

In artikel 5 van de uitvoeringsverordening MiFID wordt aandacht besteed aan het begrip transactie. Het begrip transactie wordt gebruikt als een verwijzing naar de aan- of verkoop van een financieel instrument, uitgezonderd een aantal in het bijzonder genoemde transacties. Hieruit kan worden afgeleid dat de bewaarplicht rust op de beleggingsonderneming die ervoor verantwoordelijk is dat een financieel instrument wordt aangekocht of verkocht. In juridische termen: die ervoor verantwoordelijk is dat aanbod en aanvaarding plaatsheeft en een overeenkomst tot aan- of verkoop van een financieel instrument tot stand komt. In economische termen: die ervoor verantwoordelijk is dat vraag en aanbod bij elkaar komen en er een (definitieve) prijs tot stand komt. Dat wil zeggen dat de bewaarplicht (en, voorzover het financiële instrumenten betreft die zijn toegelaten tot handel op een gereglementeerde markt, ook de meldplicht bedoeld in het derde lid) allereerst geldt voor beleggingsondernemingen die een order ter uitvoering op een markt brengen, zodat vraag en aanbod elkaar kunnen vinden. De term «markt» moet hier in de meest brede economische zin worden uitgelegd. Er wordt zowel bedoeld op markten waar koop- en verkoopintenties met betrekking tot financiële instrumenten samenkomen door tussenkomst van een multilateraal handelsstelsel, zoals een gereglementeerde markt of een MTF, als markten waar koop- of verkoopintenties met betrekking tot financiële instrumenten op een andere wijze samenkomen, bijvoorbeeld OTC. Ook waar een beleggingsonderneming verantwoordelijk is voor de totstandkoming van een overeenkomst tot aan- of verkoop van een financieel instrument door wederpartij van haar cliënt te worden met betrekking tot dat contract (het uitvoeren van een order voor een cliënt door te handelen voor eigen rekening) is zij er verantwoordelijk voor dat de transactie tot stand komt. De bewaarplicht (en waar transacties betrekking hebben op tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten, tevens de meldplicht bedoeld in het derde lid) heeft dus ook betrekking op beleggingsondernemingen met systematische internalisatie en beleggingsondernemingen die uitvoering geven aan een order van een cliënt door als wederpartij op te treden (voor eigen rekening te handelen) bij de totstandkoming van een OTC-derivaat.

Bewaarplicht ziet niet op informatie over beleggingsdiensten

In tegenstelling tot de bewaarplicht die is opgenomen in artikel 13(6) van de MiFID (geïmplementeerd in artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c) die is uitgewerkt in de artikelen 7 en 8 van de uitvoerings-

verordening MiFID ziet de bewaarplicht die is vastgelegd in het eerste lid niet op informatie over de uitvoering van door een beleggingsonderneming verleende beleggingsdiensten, maar alleen op informatie over werkelijk geëffectueerde aan- en verkooptransacties. De verplichting die is geregeld in dit eerste lid ziet dus onder meer niet op gegevens over orders van cliënten of handelsbeslissingen die in het kader van het beheren van een individueel vermogen zijn genomen (vergelijk artikel 7 van de uitvoeringsverordening MiFID), noch op de inhoud van beleggingsadviezen. Uiteraard kunnen ingelegde orders, handelsbeslissingen die worden genomen in het kader van het beheren van een individueel vermogen of beleggingsadviezen wel leiden tot het verrichten van transacties door een beleggingsonderneming. In dat geval behoeven op grond van dit eerste lid dus alleen gegevens over die verrichte transacties te worden bewaard, maar geen gegevens over de beleggingsdiensten die daaraan vooraf zijn gegaan. Voor het beheren van een individueel vermogen betekent dit dus dat de handelsbeslissingen die in het kader van het beheren van het individueel vermogen van een cliënt zijn genomen niet worden geraakt door de verplichting in het eerste lid, maar transacties die volgend op het nemen van deze handelsbeslissingen uit hoofde van het vermogensbeheer worden verricht wel onder de rapportageverplichting vallen. Ook ziet de verplichting niet op beleggingsondernemingen die vanwege het exploiteren van een MTF betrokken zijn bij een transactie. De verplichting heeft immers alleen betrekking op transacties die *door* een beleggingsonderneming zijn verricht. De beleggingsonderneming die een multilateraal handelssysteem exploiteert is enkel behulpzaam bij het tot stand komen van een transactie, namelijk door toe te staan dat deze door tussenkomst van haar multilaterale handelssysteem wordt verricht. Aangezien de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling niet alleen een bilateraal handelssysteem aanbiedt, maar ook voor eigen rekening handelt met haar cliënten en daardoor transacties tot stand brengt, worden transacties in dit geval wel door de beleggingsonderneming aangegaan en zijn het eerste en het derde lid dus wel relevant voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling. Van het verrichten van transacties in financiële instrumenten is geen sprake indien het activiteiten betreft van beleggingsondernemingen die financiële instrumenten overnemen of plaatsen van bij de aanbidding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 (het overnemen of plaatsen van emissies).

Tweede lid

Artikel 25, tweede lid, tweede volzin, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het tweede lid. De bewoordingen «in ieder geval» brengen tot uitdrukking dat voor transacties die worden verricht voor rekening van cliënten onder meer gegevens over de identiteit van de cliënt en gegevens die moet worden verstrekt op grond van richtlijn nr. 2005/60/EG van het Europees Parlement en de Raad van 26 oktober 2005 tot voorkoming van het gebruik van het financiële stelsel voor het witwassen van geld en de financiering van terrorisme (Pb EU L 309) moeten worden bewaard. De identificatie-eisen en informatieverstrekkingsverplichtingen die voortkomen uit deze richtlijn zijn thans geregeld in de Wet identificatie bij dienstverlening (Wid) en de Wet melding ongebruikelijke transacties (Wet MOT). De Wid verplicht bepaalde instellingen om de identiteit van een cliënt vast te stellen. Mocht bij dienstverlening aan een dergelijke cliënt een transactie worden verricht die als ongebruikelijk moet worden aangemerkt, dan dient deze transactie ingevolge de Wet MOT te worden gemeld aan het Meldpunt Ongebruikelijke Transacties. Of een transactie als ongebruikelijk moet worden aangemerkt, wordt vastgesteld aan de hand van bepaalde objectieve en subjectieve indicatoren. Er is gekozen voor een verwijzing in de wettekst naar deze richtlijn en niet naar de Wet MOT en de Wid, omdat het voornemen bestaat deze Nederlandse regelingen in de

nabije toekomst te integreren in één wetsvoorstel ter voorkoming van witwassen het financieren van terrorisme.

De term «bijzonderheden» is in het voorgestelde tweede lid vervangen door «gegevens». Dit omdat «gegevens» beter tot uitdrukking brengt dat alle voorgeschreven informatie die moet worden bewaard ten behoeve van de toezichthouders en niet slechts informatie over uitzonderlijke of bijzondere aspecten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten.

Derde lid

Artikel 25, derde lid, eerste alinea, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het derde lid. De in dit lid geregelde verplichting geldt alleen in verband met transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten. Dat wil zeggen dat de verplichting ziet op transacties in alle soorten financiële instrumenten, maar niet van toepassing is op transacties in financiële instrumenten die niet tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, zoals transacties in verband met financiële instrumenten die enkel tot de handel op een multilaterale handelsfaciliteit zijn toegelaten of OTC derivaten. Van de mogelijkheid die de MiFID biedt (zie overweging 45) om deze verplichting uit te breiden naar transacties in financiële instrumenten die niet tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten wordt thans geen gebruik gemaakt. Voor het geval dat op een moment na inwerkingtreding van het onderhavige voorstel wordt besloten dat het wenselijk is om de verplichting van het derde lid ook te laten zien op financiële instrumenten die niet tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten is in het zevende lid een delegatiebepaling opgenomen die het mogelijk maakt op het niveau van een algemene maatregel van bestuur de reikwijdte van de verplichting uit te breiden.

Ook hier geldt dat de term «bijzonderheden» wordt vervangen door «gegevens», omdat «gegevens» beter tot uitdrukking brengt dat alle voorgeschreven informatie ter beschikking moet worden gesteld aan de toezichthouders en niet slechts informatie over uitzonderlijke of bijzondere aspecten met betrekking tot transacties in financiële instrumenten. Welke informatie dit precies betreft blijkt uit het vierde lid van dit artikel en uit artikel 13 van de uitvoeringsverordening MiFID. Uit artikel 12 van de uitvoeringsverordening MiFID is geregeld hoe de informatie moet worden gemeld aan de toezichthouder. In artikel 11 van de uitvoeringsverordening MiFID is bovendien vastgelegd dat er door de toezichthouders – met medewerking van de gereguleerde markten – actuele lijsten van financiële instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten worden opgesteld, bijgehouden en uitgewisseld.

De zinsnede dat de meldplicht geldt «ongeacht of een transactie op een gereguleerde markt heeft plaatsgevonden» behoeft geen implementatie. Omdat deze zinsnede uitdrukt dat het niet relevant is waar een transactie is aangegaan, heeft deze geen invloed op de reikwijdte van de verplichting in het derde lid. Zoals hierboven al is aangegeven is voor de reikwijdte van de meldplicht wel relevant of een financieel instrument al dan niet tot de handel op een gereguleerde markt is toegelaten.

Vierde lid

In het vierde lid wordt tot uitdrukking gebracht dat in een algemene maatregel van bestuur zal worden bepaald uit welke gegevens transactiemeldingen als bedoeld in het derde lid zullen moeten bestaan.

In die algemene maatregel van bestuur zal in ieder geval een verplichting worden opgenomen tot verstrekking van de gegevens die in artikel 25, vierde lid, van de MiFID worden genoemd, namelijk gegevens over de

benaming en de identificatiegegevens van de gekochte of verkochte financiële instrumenten, de hoeveelheid, de datum en het tijdstip van de transactie, de kosten van de transactie en de identificatiegegevens van de beleggingsonderneming.

Een transactiemelding zal daarnaast de in artikel 13, eerste lid, van de uitvoeringsverordening MiFID voorgeschreven informatie moeten bevatten. In het eerste lid van artikel 13 van de uitvoeringsverordening MiFID is geregeld dat transactiemeldingen de in tabel 1 van bijlage 1 bij de verordening gespecificeerde gegevens die relevant zijn voor het soort financiële instrument in kwestie moeten bevatten (wanneer de relevante toezichthouder te kennen heeft gegeven dat deze nog niet in zijn bezit zijn of niet anderszins voor haar beschikbaar zijn).

Artikel 13, derde en vierde lid, van de uitvoeringsrichtlijn MiFID maakt dat bij algemene maatregel van bestuur bovendien aanvullende eisen kunnen worden opgelegd in verband met de verplichting om gegevens over transacties op de voorgeschreven wijze te melden. Het derde lid van artikel 13 van de uitvoeringsverordening MiFID laat lidstaten, onder bepaalde voorwaarden, de vrijheid om te bepalen dat transactiemeldingen bovendien gegevens moeten bevatten die een aanvulling vormen op de informatie die in tabel 1 van bijlage I is gespecificeerd. Het vierde lid van artikel 13 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID maakt het lidstaten mogelijk voor te schrijven dat in transactiemeldingen cliënten moeten worden geïdentificeerd in wier naam de beleggingsonderneming de transactie in kwestie heeft uitgevoerd.

Vijfde lid

Artikel 25, vijfde lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het vijfde lid. In dit lid is geregeld dat de meldingen, waartoe de beleggingsonderneming vanwege het derde lid is verplicht ook door tussenkomst van een namens haar optredende derde, door een door de toezichthouder aanvaard systeem voor matching of melding van orders, door een gereguleerde markt of door een MTF waarvan de systemen werden gebruikt om de transactie te verrichten, kunnen worden gedaan.

Artikel 25, vijfde lid, laatste volzin, van de MiFID behoeft geen implementatie. Wanneer transacties van een beleggingsonderneming door een gereguleerde markt, een MTF of een door een toezichthouder aanvaard systeem voor matching of melding van orders overeenkomstig de specificaties van het door de toezichthouder daartoe ingerichte IT- en beveiligingssysteem (conform artikel 12 uitvoeringsverordening MiFID) aan de toezichthouder worden gemeld, voldoet een beleggingsonderneming namelijk reeds aan de verplichting die op haar rust vanwege het derde lid. Het derde lid sluit een melding van transacties door een beleggingsonderneming door tussenkomst van een andere entiteit niet uit. In dit vijfde lid wordt zelfs expliciet tot uitdrukking gebracht dat in de mogelijk wordt voorzien dat entiteiten als gereguleerde markten, MTF's, aanbieders van systemen voor matching of melding van orders en andere derden beleggingsondernemingen zullen aanbieden de transactiemeldingen namens hen te verrichten. Het vijfde lid neemt niet weg dat beleggingsondernemingen, ook wanneer zij de door hen verrichte transacties laten melden door andere entiteiten, aangesproken kunnen worden op de volledigheid en de correctheid van de meldingen. Bij het vierde lid is al toegelicht dat meldingen onder meer gegevens moeten bevatten die de toezichthouders in staat stellen de verrichte transacties in verband te brengen met de relevante beleggingsondernemingen.

Zesde lid

In artikel 12, tweede lid, van de uitvoeringsverordening MiFID wordt aangegeven dat de Autoriteit Financiële Markten een bevoegdheid toekomt om een systeem voor de matching of melding van orders op aanvraag al dan niet te goed te keuren. Om een goedkeuring van een

systeem voor matching of melding door de toezichthouder mogelijk te maken wordt in dit lid de bevoegdheid van de Autoriteit Financiële Markten tot het verlenen van die goedkeuring vastgelegd en wordt die goedkeuring verbonden aan de voorwaarden die in die verordening aan die goedkeuring zijn gesteld. Omdat de term goedkeuring in deze wet alleen wordt gebruikt voor de toestemming van het ene bestuursorgaan aan een besluit van een ander bestuursorgaan wordt in de wettekst gesproken over «aanvaarding».

Zevende lid

Artikel 25, derde lid, tweede alinea, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het zevende lid, onderdeel a. De toezichthouder dient de door hem ontvangen gegevens in verband met verrichte transacties ter beschikking te stellen aan de toezichthoudende instantie van de in termen van liquiditeit voor de betreffende financiële instrumenten meest relevante markt. In artikel 9 van de uitvoeringsverordening MiFID wordt bepaald welke toezichthoudende autoriteit geldt als de bevoegde autoriteit van de in termen van liquiditeit voor de betreffende financiële instrumenten meest relevante markt. In artikel 10 van die verordening is een procedure vastgelegd voor de situatie dat een toezichthouder het nodig acht de bepaling van de voor een bepaald financieel instrument meest relevante markt te betwisten.

De toezichthouder dient zich bij het voldoen aan de plicht te houden aan de regels die in artikel 58 van de MiFID worden gesteld voor de uitwisseling van gegevens. Dit spreekt voor zich en daarom is deze notie niet opgenomen in de wettekst. In artikel 14 van de uitvoeringsverordening MiFID zijn aanvullende bepalingen opgenomen in verband met de uitwisseling van informatie over transacties.

Artikel 25, zesde lid, van de MiFID wordt geïmplementeerd in het zevende lid, onderdeel b. Wanneer meldingen worden gedaan bij de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst van een beleggingsonderneming, dient deze toezichthoudende instantie de verkregen informatie niet alleen door te geleiden aan de toezichthoudende instantie van de in termen van liquiditeit voor deze financiële instrumenten meest relevante markt (zie onderdeel a), maar ook aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst van de beleggingsonderneming. Dit tenzij de toezichthoudende instantie in de lidstaat van herkomst van de beleggingsonderneming heeft aangegeven geen prijs te stellen op die informatie. De MiFID verduidelijkt niet op welke wijze de toezichthoudende instantie in de lidstaat van herkomst kan aangegeven dat hij geen prijs stelt op toezending van de bedoelde informatie. Aangenomen mag worden dat in ieder geval wordt bedoeld op een situatie waarin een toezichthoudende instantie publiekelijk te kennen heeft gegeven in het algemeen geen prijs te stellen op het verkrijgen van bedoelde informatie van beleggingsondernemingen die hun bedrijf uitoefenen op een markt in een andere lidstaat of een situatie waarin een toezichthoudende instantie een specifieke beleggingsonderneming heeft al dan niet schriftelijk heeft meegedeeld dat zij geen prijs stelt op toezending van de bedoelde informatie door die beleggingsonderneming die actief is op de markt in een andere lidstaat.

De bewoordingen «wanneer de in dit artikel bedoelde meldingen overeenkomstig artikel 32, zevende lid, worden toegezonden aan de bevoegde autoriteit van de lidstaat van ontvangst» behoeven geen implementatie. Voor de situatie dat beleggingsondernemingen met een zetel in een andere lidstaat vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor in Nederland transacties in financiële instrumenten hebben verricht is in het tweede en derde lid al geregeld dat zij gegevens over deze transacties dienen te

bewaren en te melden aan de Autoriteit Financiële Markten. De voorschriften in het zevende lid, onderdeel b, zorgen er vervolgens voor dat de door de Autoriteit Financiële Markten verkregen informatie wordt doorgezonden aan de lidstaat van herkomst van die onderneming. De reikwijdte van de bewaarplicht en de meldplicht bedoeld in het tweede en derde lid is door de artikelen 2:96 en 4:1, eerste lid, onderdeel b en het tweede lid, beperkt tot het verrichten van transacties door een beleggingsonderneming (waaronder begrepen een in Nederland gelegen bijkantoor) in Nederland. De Wft ziet niet op het verrichten van transacties in financiële instrumenten op markten in andere lidstaten. Die andere lidstaten dienen spiegelbeeldige bepalingen in de wetgeving die ziet op het toezicht op de markten voor financiële instrumenten vast te stellen, bijvoorbeeld voor transacties die vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor zijn verricht in een andere lidstaat dan Nederland. Deze transacties dienen te worden gemeld aan de relevante toezichthouder van de lidstaat van herkomst van de beleggingsonderneming. Transacties die worden verricht vanuit een bijkantoor van een beleggingsonderneming met herkomst uit Nederland naar een andere lidstaat dan de lidstaat waar het bijkantoor is gelegen zullen als transacties die in Nederland zijn verricht moeten worden bewaard en gemeld conform het tweede en derde lid. In het kader van CESR zijn de toezichthouders uit de verschillende lidstaten onderling overeengekomen dat waar bijkantoren zouden moeten rapporteren aan twee toezichthouders en dit voor hen tot praktische bewaren leidt, beleggingsondernemingen er voor zouden kunnen kiezen om alle transacties van een bijkantoor te rapporteren aan de toezichthouder van het land waarin het bijkantoor is gelegen. Indien de AFM zich hiertoe zou verbinden, zou dit betekenen dat zowel transacties die vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor in Nederland worden verricht als transacties die vanuit dit bijkantoor in andere lidstaten worden verricht zouden kunnen worden gemeld aan de AFM. Vanwege het tweede en derde lid zou de AFM bijkantoren echter niet kunnen verhinderen alleen transacties die in Nederland zijn verricht aan haar te melden wanneer deze er toch voor zouden kiezen te rapporteren aan twee toezichthouders. De toezichthouders hebben bovendien afgesproken dat als een beleggingsonderneming er voor kiest om alle transacties van een bijkantoor te rapporteren aan de toezichthouder in de lidstaat waar het bijkantoor is gelegen, zij dan de regels voor de melding van transacties moet volgen van de toezichthouder aan welke de melding wordt gedaan.

Zoals hierboven al is vermeld, wordt in artikel 9 van de uitvoeringsverordening MiFID uitgewerkt hoe de in termen van liquiditeit meest relevante markt voor een bepaald financieel instrument moet worden bepaald. In de artikelen 10 en 11 van de uitvoeringsverordening MiFID worden nadere instructies gegeven aan de toezichthouder (en de gereguleerde markt). Deze instructies zijn er op gericht toezichthouders richting te geven bij het gebruik van het begrip «de voor een bepaald financieel instrument meest relevante markt» bij de uitoefening van hun toezichtstaken. Er is een procedure vastgelegd voor het betwisten van de bepaling van een voor een bepaald financieel instrument meest relevante markt en de discussie die als gevolg van de betwisting tussen toezichthouders zal ontstaan (artikel 10 van de uitvoeringsverordening MiFID). In artikel 11 van de uitvoeringsverordening MiFID wordt de verantwoordelijkheid voor het opstellen en bijhouden van een actuele lijst van financiële instrumenten bij de relevante toezichthouder gelegd. Om dit mogelijk te maken dienen gereguleerde markten identificatiegegevens aan te leveren en dienen toezichthouders de verkregen informatie onderling uit te wisselen. Vanwege de rechtstreekse werking van de uitvoeringsverordening MiFID zijn gereguleerde markten direct gebonden aan de genoemde informatieverplichting en is geen nationale wettelijke regeling voor deze verplichting vereist. Indien de relevante toezichthouder de

nodige referentiegegevens langs andere weg verkrijgt, kan de toezicht-
houder een gereglementeerde markt ontheffing verlenen van de verplichting om deze informatie te verstrekken.

Artikel 12, eerste lid, van de uitvoeringsverordening MiFID werkt uit op welke manier meldingen moeten worden verricht. Ook geeft het artikel regels voor het goedkeuren van systemen voor de matching of melding van orders (artikel 12, tweede lid, uitvoeringsverordening MiFID, zie ook het zesde lid van dit artikel).

Het eerste lid van artikel 13 van de uitvoeringsverordening MiFID regelt, zoals gezegd, welke inhoud een transactiemelding in ieder geval moet hebben naast de informatie die al op grond van artikel 25, vierde lid, van de MiFID moet worden verstrekt. Het tweede lid van artikel 13 van de uitvoeringsverordening MiFID legt op de toezichthouders de verplichting om een lijst met identificatiecodes van gereglementeerde markten, MTF's en entiteiten die als centrale tegenpartij voor deze gereglementeerde markten en MTF's optreden openbaar te maken. Dit opdat beleggingsondernemingen in de transactiemeldingen de voorgeschreven identificatiegegevens over de wederpartij kunnen opnemen wanneer de wederpartij bij een transactie een gereglementeerde markt, een MTF of een andere centrale tegenpartij is. Op het derde en vierde lid van artikel 13 van de uitvoeringsverordening MiFID is al ingegaan in de toelichting bij het vierde lid.

In artikel 14 van de uitvoeringsverordening worden regels gesteld voor de uitwisseling van informatie over transacties door toezichthouders.

De hierboven beschreven taken en procedures zijn te begrijpen onder de toezichtstaak van de Autoriteit Financiële Markten zoals beschreven onder artikel 1:25. De kosten die voortkomen uit de uitoefening van het toezicht conform bovengenoemde voorschriften kunnen derhalve worden doorberekend op grond van artikel 1:40.

Achtste lid

In de toelichting op het derde lid is al opgemerkt dat overweging 45 van de considerans bij de MiFID de mogelijkheid biedt om de verplichting om transacties te melden aan de relevante toezichthouder uit te breiden naar transacties in financiële instrumenten die niet tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten. Van deze mogelijkheid wordt thans geen gebruik gemaakt. Voor het geval dat op een moment na inwerking-treding van het onderhavige voorstel wordt besloten dat het wenselijk is om de verplichting van het vierde lid toch ook te laten zien op financiële instrumenten die niet tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten is in dit lid een delegatiebepaling opgenomen die het mogelijk maakt op het niveau van een algemene maatregel van bestuur de reikwijdte van de verplichting uit te breiden. Dit opdat een eventuele uitbreiding van de reikwijdte van de verplichting om transacties te melden zou worden betrekkelijk snel kan worden gerealiseerd wanneer hiertoe wordt besloten.

WWW

De verwijzingen in artikel 4:91 van de Wft naar het begrip «gereglementeerde markt in Nederland» en artikel 5:26 van de Wft dienen te vervallen. De definitie van «gereglementeerde markt in Nederland» vervalt; voortaan wordt gesproken van een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend. De vergunningvoorwaarden zijn opgenomen in artikel 5:27.

§ 4.3.7.2 Exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit

Artikel 4:91a

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 14 van de MiFID. Het derde lid wordt reeds geïmplementeerd door de implementatie van de artikelen 19, 21 en 22 van de MiFID.

Met de zinsnede «niet-discretionaire regels en procedures» in het eerste lid wordt bedoeld dat de toepassing en interpretatie van de regels en procedures niet aan het eigen inzicht en beslissing van de beleggingsonderneming die een MTF exploiteert wordt overgelaten, maar dat daar vooraf duidelijkheid over moet bestaan. Het bijvoeglijk naamwoord «transparant», bedoeld in bijvoorbeeld het eerste, tweede en vierde lid, is opgenomen om te zorgen voor een uniforme implementatie en daarmee voor uniforme regels in de verschillende lidstaten.

Ter verduidelijking is in het tweede lid een specificatie opgenomen van de in het eerste lid bedoelde regels en procedures voor een billijke en ordelijke handel. Een vergelijkbare eis is voor de marktexploitant opgenomen in artikel 5:30, aanhef en onderdeel c. De in het eerste en tweede lid bedoelde regels en procedures hebben betrekking op de gedragsaspecten van de bedrijfsvoering van een MTF, zoals regels en procedures die een continue transparante prijsvorming op de MTF garanderen en die de regelmatigheid, het ordelijke verloop en de continuïteit van de handel en de reeds in het eerste lid genoemde efficiënte uitvoering van orders. De AFM zal toezicht houden op deze aspecten van de bedrijfsvoering bij een MTF.

Het is van groot belang dat er geen orders of transacties verloren gaan indien de IT-systemen uitvallen en dat deze na herstel van de systemen op een adequate en eerlijke manier in het systeem worden gebracht.

De toegang, bedoeld in het vijfde lid, kan worden verleend aan beleggingsondernemingen, financiële ondernemingen waaraan het op grond van het Deel Markttoegang financiële ondernemingen is toegestaan het bedrijf van kredietinstelling uit te oefenen of aan personen die deskundig en betrouwbaar zijn, over toereikende bekwaamheden en bevoegdheden voor de handel beschikken, voor zover van toepassing, adequate organisatorische regelingen hebben getroffen en over voldoende financiële middelen beschikken voor de rol die zij vervullen. De gebruikers van een multilaterale handelsfaciliteit zijn leden van deze markt of deelnemers aan deze markt. De meeste leden of deelnemers zullen naar verwachting beleggingsondernemingen zijn of de hierboven genoemde financiële ondernemingen. Daarnaast kunnen bijvoorbeeld plaatselijke ondernemingen worden toegelaten als lid of deelnemer als aan de hierboven genoemde voorwaarden wordt voldaan.

In het achtste lid wordt gesproken van «effect», omdat niet kan worden gesproken van een uitgevende instelling bij andere financiële instrumenten. Het al dan niet hebben van toestemming voor toelating tot de handel op een MTF is derhalve niet relevant. De in het achtste lid bedoelde informatie omvat zowel initiële als doorlopende of incidenteel te verstrekken informatie.

Artikel 4:91b

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 26 van de MiFID.

Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 43 van de MiFID voor marktexploitanten. Zie het voorgestelde artikel 5:32 van deze wet.

Uit het feit dat beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren ten eerste op grond van het tweede lid moeten toezien op de transacties die de gebruikers daarvan via hun systemen verrichten *opdat gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen, kunnen worden onderkend*, ten tweede op grond van het derde lid *gedragingen die op marktmisbruik*

kunnen wijzen aan de AFM moeten melden en ten derde op grond van het vierde lid onmiddellijk de toepasselijke informatie aan de AFM moeten verstrekken en hun volledige medewerking aan de AFM moeten verlenen *bij het onderzoeken en vervolgen van gevallen van marktmisbruik die zich in of via hun systemen hebben voorgedaan*, valt af te leiden dat «marktmisbruik» via een MTF verboden is. Het kan dus niet anders dan dat sprake is van een te overtreden norm, anders zou het toezicht op de naleving niet geregeld zijn.

Het verbod van marktmisbruik via een MTF is verwerkt in de bepalingen uit Hoofdstuk 5.4 (Regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten).

Niet alle door leden of deelnemers van de MTF uitgevoerde transacties dienen beschouwd te worden als binnen de systemen van de MTF uitgevoerde transacties. Door leden of deelnemers op bilaterale basis uitgevoerde transacties die niet voldoen aan de aan een MTF gestelde eisen, worden voor de toepassing van de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling als buiten een MTF uitgevoerde transacties beschouwd.

Aangezien bij het onderzoeken of vervolgen nog niet vaststaat of sprake is van marktmisbruik, wordt in het vierde lid (conform het derde lid) gesproken van «gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen» en niet van «gevallen van marktmisbruik» zoals dat wel het geval is in artikel 26, tweede lid, van de MiFID.

De te overtreden bepalingen uit Hoofdstuk 5.4 (Regels ter voorkoming van marktmisbruik en voor het optreden op markten in financiële instrumenten) worden in Nederland bestuursrechtelijk of strafrechtelijk gehandhaafd. Daarom wordt in het vierde lid niet alleen de AFM genoemd, maar ook het Openbaar Ministerie en de opsporingsambtenaren (WED).

In het derde lid wordt gesproken van «ernstige» inbreuken, om de artikelen 4:91b, derde lid, en 5:32, derde lid, op elkaar aan te laten sluiten. De verplichting uit het tweede lid om op de verrichte transacties toe te zien is bedoeld om de informatie uit het derde en vierde lid te kunnen verstrekken. De AFM is de publiekrechtelijke toezichthouder op marktmisbruik.

Artikel 4:91c

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 29 van de MiFID.

Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 44 van de MiFID voor marktexploitanten. Zie het voorgestelde artikel 5:32j van de wet.

Om beleggers te beschermen en tegelijkertijd een goede werking van de effectenmarkten te waarborgen, is transparantie van transacties noodzakelijk en gelden er regels inzake transparantie voor en na de handel voor beleggingsondernemingen wanneer zij op de markt activiteiten ontplooiën. Zo worden op grond van de artikelen 4:91c, 4:91d, 4:91m, 5:32j en 5:32k de prijzen van de verschillende handelsplatformen (MTF's, beleggingsondernemingen die systematisch internaliseren en gereglementeerde markten) gepubliceerd, zodat marktdeelnemers en beleggers, vanuit het oogpunt van eerlijke concurrentie, deze prijzen kunnen vergelijken.

De AFM kan met name ontheffing verlenen van het eerste lid wanneer het gaat om transacties waarvan de omvang aanzienlijk is in vergelijking met de normale omvang van de markt voor het aandeel of de aandelen-categorie in kwestie.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt aangesloten bij onderdeel a van de definitie van «effect» in artikel 1:1. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de vijfde alinea van de artikelsgewijze toelichting op de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in artikel 1:1.

Het vierde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID. De artikelen 1, 17, 18, 19, 20, 29, 30, 32, 33 en 34 van de uitvoerings-

verordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 4:91c.

Artikel 4:91d

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 30 van de MiFID.

Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 45 voor markt-exploitanten. Zie het voorgestelde artikel 5:32k van de wet.

De regels inzake de openbaarmaking van bijzonderheden over uitgevoerde aandelentransacties strekken er toe beleggers of andere marktdeelnemers in staat te stellen achteraf te verifiëren onder welke voorwaarden deze transactie is uitgevoerd.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt aangesloten bij onderdeel a van de definitie van «effect» in artikel 1:1. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de vijfde alinea van de artikelsgewijze toelichting op de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in artikel 1:1.

Artikel 29, tweede lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID geeft een nadere uitwerking aan het moment waarop beleggingsondernemingen de informatie, bedoeld in het eerste lid, openbaar dienen te maken.

De Autoriteit Financiële Markten kan het uitstellen van de openbaarmaking als bedoeld in het vierde lid met name toestaan wanneer het gaat om transacties waarvan de omvang aanzienlijk is in verhouding tot de normale omvang van de markt voor het aandeel of de aandelen categorie in kwestie.

Het vijfde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID.

De artikelen 1, 4, 27, 28, 30, 32, 33 en 34 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 4:91d.

Artikel 4:91e

Deze ontheffingsmogelijkheid ziet met name op handelsplatformen uit een staat die geen lidstaat is. Naast de ontheffing voor de markttoegang, kan de AFM een ontheffing verlenen voor het doorlopende toezicht, zoals dit momenteel ook het geval is bij de ontheffing uit artikel 5:27, tweede lid.

YYY

§ 4.3.7.3 Beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling

Artikel 4:91f

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 27, eerste lid, tweede alinea, van de MiFID. Artikel 23 en tabel 3 van bijlage II van de Uitvoeringsverordening MiFID bevatten een nadere uitwerking van het begrip standaard marktomvang.

Artikel 4:91g

Eerste lid

Deze bepaling strekt tot implementatie van artikel 27, eerste lid, eerste alinea, eerste volzin, en derde lid, tweede alinea, van de MiFID.

Vanuit het oogpunt van eerlijke concurrentie moeten marktdeelnemers en beleggers de prijzen kunnen vergelijken die de verschillende handelsplatforms hanteren. Daarom is voor gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten én beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling de verplichting opgenomen om prijzen te publiceren. Het eerste lid bevat de verplichting voor beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling om een prijs vast te stellen waarvoor zij bereid zijn transacties uit voeren in tot de handel op een geregulemen-

teerde markt toegelaten aandelen die zij systematisch intern afhandelen, alsmede de verplichting deze prijs openbaar te maken. De publicatieverplichting geldt voor liquide aandelen. Of sprake is van een liquide aandeel wordt bepaald aan de hand van artikel 22 van de Uitvoeringsverordening MiFID. In artikel 4:91i, eerste lid, wordt nader ingegaan op de openbaarmaking van de prijzen.

In artikel 27, eerste lid, eerste volzin, van de MiFID is het begrip «vaste koers» opgenomen. Gezien de systematiek van artikel 27 van de MiFID wordt aangenomen dat daarmee niet in letterlijke zin «vaste» koers wordt bedoeld, maar dat bedoeld is aan te geven dat een vastgestelde prijs bindend is. Dat is tot uitdrukkelijk gebracht in de eerste volzin van artikel 4:91g. Met de woorden «de door een beleggingsonderneming vastgestelde prijzen» wordt aangegeven dat deze prijzen niet vrijblijvend of uitsluitend informatief zijn, maar kunnen worden beschouwd als een aanbod waarop een belegger kan handelen.

Artikel 27, derde lid, tweede alinea, van de MiFID bepaalt onder meer dat de openbaarmaking van prijzen op zodanige wijze geschiedt dat zij gemakkelijk toegankelijk is voor andere marktdeelnemers. De zinsnede «voor andere marktdeelnemers» is niet overgenomen in het onderhavige wetsvoorstel. In Nederland bestaan geen besloten markten. Toegankelijk maken voor andere marktdeelnemers (waaronder ook potentiële marktdeelnemers vallen) zou dubbelop zijn. Daar waar in dit wetsvoorstel wordt gesproken van «openbaar maken» wordt bedoeld het toegankelijk maken voor een ieder.

Tweede lid

Deze bepaling strekt tot implementatie van artikel 27, eerste lid, eerste alinea, tweede volzin, van de MiFID.

Ingeval het een aandeel betreft waarvoor niet een liquide markt bestaat behoeft de beleggingsonderneming met systematische internalisatie de door haar vastgestelde prijs alleen bekend te maken aan haar cliënten die daarom hebben verzocht.

Derde en vierde lid

Deze bepalingen strekken tot implementatie van artikel 27, eerste lid, derde alinea, en derde lid, tweede alinea, van de MiFID. Ter verduidelijking van de zinsnede «prijzen die de heersende marktsituatie weergeven» in het vierde lid, bevat artikel 24 van de Uitvoeringsverordening MiFID een nadere uitwerking.

Omdat de berekening van de standaard marktomvang, de bepaling wanneer een transactie een aanzienlijke omvang heeft en de indeling van aandelen in klassen, bedoeld in artikel 27, eerste lid, vierde en vijfde alinea, van de MiFID ook zijn opgenomen en nader uitgewerkt in de artikelen 20 en 23 en in tabel 3 van bijlage II van de Uitvoeringsverordening MiFID, wordt voorgesteld de betreffende alinea's uit artikel 27, eerste lid, van de MiFID niet te implementeren. Dit zou overbodig zijn vanwege de directe werking van de verordening.

Vijfde lid

Het vijfde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID.

Artikel 4:91h

Door middel van dit artikel wordt artikel 27, tweede lid, van de MiFID geïmplementeerd.

Artikel 9 van de Uitvoeringsverordening MiFID regelt hoe de in termen van liquiditeit meest relevante markt voor een aandeel, bedoeld in 25, derde lid, tweede alinea, van de MiFID, dient te worden bepaald.

Artikel 4:91i

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 27, derde lid, eerste alinea, van de MiFID. De tweede en derde volzin van de eerste alinea van artikel 27, derde lid, van de MiFID zijn niet overgenomen, vanwege de formulering van artikel 4:91i. De daarin opgenomen verplichting om de prijzen steeds te actualiseren laat onverlet dat een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling haar prijzen altijd kan aanpassen, ook buiten de normale handelstijd om, en zelfs haar prijzen kan intrekken, tenzij een bod reeds is aanvaard. Dit volgt uit het algemeen verbintenissenrecht.

Artikel 4:91j

Dit artikel strekt tot implementatie van de derde tot en met zesde alinea van artikel 27, derde lid, van de MiFID.

Tweede lid

Het begrip «gebruikelijke orderomvang van een niet-professionele belegger» wordt nader uitgewerkt in artikel 26 van de Uitvoeringsverordening MiFID.

Derde lid

Indien zich een situatie voordoet als omschreven in het derde lid mag de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling de orders die zij van een professionele cliënt ontvangt uitvoeren tegen andere dan door haar vastgestelde prijzen, ook als niet wordt voldaan aan de in het tweede lid onder a en b opgenomen voorwaarden. Artikel 25, eerste lid, eerste alinea, van de Uitvoeringsverordening MiFID, bevat een nadere uitwerking van de transactie met betrekking tot verscheidende effecten. Met betrekking tot «een order waaraan bijzondere voorwaarden verbonden zijn» kan het volgende worden opgemerkt. In artikel 27, derde lid, vijfde alinea, van de MiFID wordt de hier bedoelde order omschreven als «een order waaraan andere voorwaarden dan een prijs verbonden zijn». Met «andere voorwaarden dan een prijs» is waarschijnlijk bedoeld «andere voorwaarden *naast* de prijs». Om die reden is er voor gekozen betreffende bewoording uit de MiFID als volgt om te zetten: een order waaraan bijzondere voorwaarden verbonden zijn. Dit betekent dat de prijs wordt aangemerkt als een algemene voorwaarde die altijd aan een order verbonden is. Bij een bijzondere voorwaarde kan bijvoorbeeld worden gedacht aan de tijd waarbinnen een transactie volledig moet zijn uitgevoerd. Artikel 25, eerste lid, tweede alinea, van de Uitvoeringsverordening MiFID geeft een nadere omschrijving van de order waaraan andere voorwaarden zijn verbonden dan een prijs.

Artikel 4:91k

Door middel van dit artikel wordt artikel 27, vijfde lid, van de MiFID geïmplementeerd.

Eerste lid

Met het verlenen van toegang tot haar systeem van interne afhandeling wordt bedoeld dat de beleggingsonderneming die systematisch intern afhandelt mag bepalen welke beleggers mogen handelen op de door haar vastgestelde prijzen voor systematische interne afhandeling. Het openbaar maken van prijzen op grond van artikel 4:91g, eerste lid, betekent nog niet dat de beleggingsonderneming gehouden is voor iedere belegger tegen de aldus vastgestelde en openbaargemaakte prijzen intern orders af te handelen. Op grond van dit artikellid mag een beleggingsonderneming bepalen aan welke beleggers zij toegang verleent tot het systeem van interne afhandeling. Omwille van de duidelijkheid en begrijpelijkheid is gekozen voor een

formulering die enigszins afwijkt van de richtlijn. Artikel 27, vijfde lid, van de MiFID bepaalt dat een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling mag bepalen aan welke beleggers zij «toegang verleent tot haar koersen». Uit artikel 4:91g, eerste lid, volgt dat een beleggingsonderneming de prijzen openbaar moet maken op een zodanige wijze dat zij gemakkelijk toegankelijk zijn. Uit die bewoordingen kan worden afgeleid dat een ieder al toegang heeft tot de prijzen. Aangezien de bedoeling van artikel 27, vijfde lid, van de MiFID juist is dat de beleggingsonderneming zelf mag bepalen welke beleggers toegang krijgen tot het systeem van interne afhandeling, is er voor gekozen de betreffende bepaling uit MiFID ook conform die bedoeling om te zetten.

Een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling dient te beschikken over objectieve en niet-discriminerende criteria inzake de toegang tot haar systeem van interne afhandeling. Uit de systematiek van de Wft volgt dat indien de AFM het in het kader van haar toezichthoudende taak noodzakelijk acht om inzicht te krijgen in de inhoud en toepassing van deze normen, de beleggingsonderneming aan de AFM dat inzicht dient te verschaffen.

De criteria waarover een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling dient te beschikken zijn volgens artikel 27, vijfde lid, eerste volzin, van de MiFID gebaseerd op het commerciële beleid van de beleggingsonderneming. Er is voor gekozen betreffende zinsnede niet op te nemen in een wettelijke bepaling omdat een beleggingsonderneming ook zonder wettelijke verplichting haar beleid baseert op haar commerciële beleid.

Een aantal commerciële overwegingen wordt bij wijze van voorbeeld opgesomd in artikel 27, vijfde lid, tweede volzin en zesde lid, van de MiFID. Onder commerciële overwegingen kunnen bijvoorbeeld de in het laatstgenoemde artikellid genoemde overwegingen worden verstaan zoals de kredietwaardigheid van een belegger, het tegenpartijrisico en de definitieve afwikkeling van transacties. Ook het risico van veelvuldige transacties met dezelfde cliënt, bedoeld in artikel 27, zesde lid, van de MiFID, kan worden aangemerkt als een commerciële overweging. Omdat de in artikel 27, vijfde en zesde lid, van MiFID genoemde overwegingen slechts voorbeelden zijn en geen limitatieve opsomming vormen is er voor gekozen de in deze artikelliden genoemde voorbeelden niet om te zetten in wettekst, maar op te nemen in deze toelichting.

Het voorgaande betekent bijvoorbeeld dat een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling het aantal transacties dat zij bereid is met een cliënt tegen de openbaar gemaakte voorwaarden te verrichten, op objectieve en niet-discriminerende wijze mag beperken teneinde het risico van veelvuldige transacties met dezelfde cliënt te beperken. Ook mag een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling het totale aantal transacties met verschillende cliënten op hetzelfde tijdstip op niet-discriminerende wijze en overeenkomstig de artikelen 4:90a en 4:90b beperken, indien het aantal of het volume van de door cliënten gewenste orders de norm aanzienlijk overschrijdt. Artikel 25, tweede en derde lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID bevat een nadere uitwerking van de in artikel 27, zesde lid, van de MiFID.

Tweede lid

Deze bepaling kan worden gezien als een verfijning van het eerste lid. Op grond van dit tweede lid kan een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling slechts op basis van commerciële overwegingen alsnog weigeren om met een bepaalde belegger die voldoet aan de criteria, bedoeld in het eerste lid, zakelijke betrekkingen aan te gaan of

juist besluiten om een zakelijke betrekking met bepaalde belegger te verbreken. Deze bepaling strekt tot implementatie van artikel 27, vijfde lid, laatste volzin, van de MiFID.

Afdeling 4.3.7a Informatie na de handel door beleggingsondernemingen

Artikel 4:91l

Door middel van dit artikel wordt artikel 28 van de MiFID geïmplementeerd. Het artikel bevat voorschriften op het gebied van transparantie ná de handel die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen die buiten een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit om, hetzij voor eigen rekening, hetzij voor rekening van cliënten, transacties verrichten in aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten. De transparantieverplichtingen zijn niet alleen van toepassing op beleggingsondernemingen die systematisch internaliseren (en dus voor eigen rekening handelen), maar ook op beleggingsondernemingen die voor rekening van cliënten transacties uitvoeren (OTC transacties). De zinsnede «hetzij voor eigen rekening, hetzij voor rekening van cliënten» is niet vanuit artikel 28, eerste lid, van de MiFID omgezet in dit artikel, omdat dit overbodig zou zijn. Het verrichten van transacties in aandelen anders dan voor eigen rekening dan wel voor rekening van cliënten, is niet denkbaar.

Op welk moment beleggingsondernemingen de informatie, bedoeld in het eerste lid, openbaar dienen te maken wordt nader uitgewerkt in artikel 29, tweede lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID.

De in artikel 28, tweede lid, van de MiFID bedoelde voorschriften (voorschriften die krachtens artikel 45 van de MiFID zijn vastgesteld met betrekking tot onder meer de draagwijdte en inhoud van de openbaar te maken informatie en de voorwaarden waaronder een openbaarmaking mag worden uitgesteld) zijn opgenomen in de artikelen 27 (Verplichtingen inzake transparantie na de handel) en 28 (Uitgestelde openbaarmaking van grote transacties) uit afdeling 3 van hoofdstuk IV van de Uitvoeringsverordening MiFID.

Omdat de verordening rechtstreeks toepasselijk is in de Nederlandse rechtsorde, behoeven eerdergenoemde voorschriften niet in nationale regelgeving te worden omgezet om toch van toepassing te zijn op beleggingsondernemingen die, buiten een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit, transacties verrichten in aandelen die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten.

Ook de uitvoeringsmaatregelen waar in artikel 28, derde lid, van de MiFID naar wordt verwezen zijn vastgesteld in afdeling 3 van hoofdstuk IV van de Uitvoeringsverordening MiFID.

ZZZ

Het opschrift van paragraaf 4.3.8.2. wordt aangepast in verband met de toevoeging van regels over de verhouding tussen beleggingsondernemingen en verbonden agenten.

AAAA

Artikel 4:100a

Ter implementatie van het bepaalde in artikel 23 tweede, vierde en vijfde lid, van de MiFID wordt voorgesteld artikel 4:100a in te voegen in paragraaf 4.3.8.2. Als gevolg van invoeging van nieuwe artikelen, te weten 4:100a tot en met 4:100e in deze paragraaf wordt voorgesteld de titel van de paragraaf aan te passen.

Ter implementatie van het vierde lid van artikel 23 van de MiFID wordt artikel 4:100a eerste lid voorgesteld. Hierin wordt bepaald dat een beleggingsondernemingen afdoende maatregelen dient te treffen ter voorkoming van eventuele negatieve gevolgen die ander werkzaamheden van een verbonden agent zouden kunnen hebben voor de werkzaamheden die een verbonden agent verricht voor de betreffende beleggingsonderneming. In dit kader is overweging 37 van de MiFID relevant, waarin wordt gesteld dat de MiFID het recht van verbonden agenten onverlet laat ook voor rekening van onderdelen van dezelfde financiële groep, onder andere richtlijnen vallende werkzaamheden uit te oefenen alsook aanverwante werkzaamheden met betrekking tot financiële diensten of producten die niet onder deze richtlijn vallen.

Artikel 4:100b

Ter implementatie van artikel 23 tweede, derde en vijfde lid, van de MiFID wordt artikel 4:102 voorgesteld.

Het eerste lid implementeert het tweede lid van artikel 23 van de MiFID. Hierin is de expliciete verplichting opgenomen dat een verbonden agent alleen nadat hij is ingeschreven in een openbaar register activiteiten mag verrichten voor een beleggingsonderneming.

Het tweede lid implementeert het tweede lid van artikel 23 van de MiFID waarin onder meer is bepaald dat een vergunninghoudende beleggingsonderneming is gehouden doorlopend de werkzaamheden van de verbonden agent te controleren om te waarborgen dat de desbetreffende verbonden agent de verplichtingen uit de MiFID naleeft.

Om te waarborgen dat een vergunninghoudende beleggingsonderneming bepaalde beleggingsdiensten niet meer verleent door tussenkomst van een verbonden agent, indien de verbonden agent in strijd handelt met tweede lid van dit artikel, wordt het derde lid voorgesteld. Dit voorstel is in overeenstemming met artikel 23 van de MiFID, waarin in het zesde lid van dat artikel is bepaald dat de eisen van artikel 23 van de MiFID voor verbonden agenten mogen worden aangescherpt dan wel worden aangevuld.

Artikelen 4:100c, 4:100d en 4:100e

Artikel 23, zesde lid, van de MiFID bepaalt dat de eisen van artikel 23 van de MiFID voor verbonden agenten mogen worden aangescherpt dan wel worden aangevuld. Voorgesteld wordt gebruik te maken van deze mogelijkheid door soortgelijke bepalingen, die gelden voor (onder)bemiddelaars en (onder)gevolmachtigde agenten (zie de artikelen 4:97 tot en met 4:98), ook van toepassing te laten zijn op verbonden agenten.

BBBB

Artikel 5:26

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 36, eerste lid, eerste en tweede alinea, en 42, zesde lid, eerste alinea, van de MiFID. Aan artikel 36, eerste lid, derde alinea, wordt voldaan doordat de marktexploitant de normadressaat is. Gelet op de definitie van marktexploitant (persoon die een gereguleerde markt beheert of exploiteert) zal er altijd een marktexploitant zijn, ook als de gereguleerde markt dit zelf is.

Uit het eerste lid volgt dat een marktexploitant zonder vergunning van de minister geen gereguleerde markt mag exploiteren of beheren in Nederland. De woorden «in Nederland» zien op het grondgebied van Nederland. De voorwaarden waaronder de minister een vergunning verleent, zijn opgenomen in artikel 5:27.

De minister wordt met betrekking tot het al dan niet verlenen van de vergunning geadviseerd door de AFM.

De vergunning om een gereguleerde markt te exploiteren bestrijkt alle werkzaamheden die rechtstreeks verband houden met de weergave,

verwerking, uitvoering, bevestiging en kennisgeving van orders vanaf het tijdstip waarop deze orders door de gereglementeerde markt worden ontvangen tot het tijdstip waarop zij worden doorgegeven voor de afhandeling ervan, alsmede de werkzaamheden die verband houden met de toelating van financiële instrumenten tot de handel.

Ook transacties die met tussenkomst van door de gereglementeerde markt aangewezen marketmakers volgens de systemen van die markt en overeenkomstig de regels van die systemen worden uitgevoerd, vallen onder de vergunning.

De markt, bedoeld in het tweede lid, is een markt die is opgenomen op de lijst die wordt opgesteld door de Commissie van de Europese Gemeenschappen op basis van artikel 47 van de MiFID.

Een gereglementeerde markt moet gelegen zijn in een lidstaat om een vergunning te verkrijgen en opgenomen te worden op de hiervoor bedoelde lijst, waardoor hij passende voorzieningen kan treffen in andere lidstaten. Uit de MiFID blijkt dat een gereglementeerde markt een lidstaat van herkomst heeft en een bevoegde autoriteit. Leden of deelnemers op afstand als bedoeld in het tweede lid zijn in dit geval Nederlandse leden of deelnemers. Zodra een gereglementeerde markt uit Nederland passende voorzieningen treft in een ander lidstaat, zijn de leden of deelnemers uit die andere lidstaat «leden of deelnemers op afstand».

De mogelijkheid tot ontheffing uit het derde lid is bedoeld voor handelsplatformen van buiten de Europese Gemeenschap met functies die vergelijkbaar zijn met die van een gereglementeerde markt. Deze markten vallen, gelet op de in de MiFID gehanteerde grondslag van artikel 47, tweede lid, van het EG-Verdrag, buiten het bereik van de MiFID.

Het onderhavige artikel is niet opgenomen in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen, omdat een marktexploitant geen financiële onderneming is.

Artikel 5:27

Het eerste lid strekt tot implementatie van artikel 36, eerste lid, tweede alinea, van de MiFID. Om een vergunning te verkrijgen moeten de marktexploitant en de systemen van de gereglementeerde markt *ten minste* voldoen aan de voorschriften uit Titel III van de MiFID. De voorschriften van Titel III van de MiFID zijn verwerkt in hoofdstuk 5.2 van de wet. In artikel 5:27, eerste lid, onderdelen a tot en met e zijn de regels opgenomen die de minister voorafgaande aan de vergunningverlening kan toetsen. De overige normen voor de marktexploitant uit artikel 5:27 (het derde en vierde lid) zijn bestaande verplichtingen.

Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 36, eerste lid, vierde alinea, van de MiFID en bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de opgave van gegevens bij de vergunningaanvraag. Op grond van artikel 4:4 Awb kan de ingevolge deze wet tot vergunningverlening bevoegde toezichthouder formulieren vaststellen voor het indienen van de aanvraag en het verstrekken van gegevens. Op grond van artikel 2:15 Awb kan de toezichthouder eveneens bepalen dat een bericht elektronisch kan worden verzonden voor zover hij kenbaar heeft gemaakt dat deze weg is geopend. Het staat de toezichthouder daarbij vrij nadere eisen te stellen aan het gebruik van de elektronische weg.

Op grond van artikel 1:102, tweede lid, jo artikel 1:105, eerste lid, onderdeel a, van de Wft, kunnen aan de vergunning voorschriften worden verbonden en beperkingen worden gesteld. Tot de belangen die het Deel Gedragstoezicht financiële markten beoogt te beschermen worden in ieder geval gerekend het waarborgen van een adequate functionering van de handelsplatformen en het waarborgen van de positie van de beleggers op een dergelijk platform.

De AFM adviseert de minister omtrent de verlening van de vergunning. De verplichting uit het derde lid is momenteel opgenomen in het huidige

artikel 5:26, tweede lid, onderdeel b. Het derde lid impliceert dat de in het eerste lid bedoelde regels moeten kunnen worden toegepast op de leden van of de deelnemers aan de gereguleerde markt en op de uitvoerende instellingen wier financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op deze markt. Het huidige artikel 5:28, eerste lid, is daarom niet apart opgenomen.

De verplichting uit het vierde lid is momenteel opgenomen in het huidige artikel 5:31.

Op grond van het vijfde lid kan worden bepaald dat specifieke wijzigingen slechts onder voorwaarden ten uitvoer mogen worden gelegd. Aangezien deze voorwaarden afhankelijk kunnen zijn van de specifieke omstandigheden van het geval ziet de mogelijkheid nadere regels te stellen met name op het stellen van voorwaarden voor het uitvoeren van de wijziging. Uiteraard worden voorwaarden die al getoetst zijn in het kader van de vergunningverlening voor bijvoorbeeld het exploiteren van een MTF niet opnieuw getoetst.

Artikel 5:28

De toevoeging «waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend» is nodig, zodat dit hoofdstuk alleen geldt voor marktexploitanten met een Nederlandse vergunning en niet voor alle marktexploitanten uit de Europese Unie.

Artikel 5:29

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 37 van de MiFID.

Door het gebruik van het begrip «deskundigheid» in artikel 5:27, eerste lid, onderdeel a, en het begrip «deskundig zijn» in het eerste lid van het onderhavige artikel, wordt aangesloten bij de gebruikelijke terminologie. Tevens wordt aangesloten bij het deskundigheidsvereiste dat op grond van artikel 2:99, eerste lid, onderdeel a, juncto artikel 4:9 geldt voor een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert.

Door het gebruik van de zinsnede «betrouwbaarheid buiten twijfel staat» in het tweede lid, wordt eveneens aangesloten bij de gebruikelijke terminologie en bij artikel 4:10.

De samenloop die door het derde lid wordt geregeld is de spiegelbeeldige situatie van artikel 4:9, vijfde lid. Wanneer bijvoorbeeld een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, aanvraagt en de personen die de gereguleerde markt feitelijk leiden dezelfde personen zijn als degenen die feitelijk het bedrijf van de MTF leiden, worden die personen geacht te voldoen aan het deskundigheidsvereiste opgenomen in het eerste lid.

Het is niet aannemelijk dat een wijziging van de naam, het adres of de woonplaats van een persoon die het dagelijks beleid bepaalt van een marktexploitant leidt tot een concrete bedreiging van de gezonde en prudente bedrijfsvoering en exploitatie van de gereguleerde markt. Deze wijzigingen behoeven dan ook geen instemming van de AFM en zijn dus niet opgenomen in het vijfde en zesde lid. Als een nieuwe persoon het dagelijks beleid gaat bepalen of mede bepalen, is instemming nodig van de AFM op grond van het vijfde lid.

Artikel 5:30

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 39, onderdelen a tot en met f van de MiFID. In de Uitvoeringsverordening MiFID worden geen nadere regels gesteld.

De zinsnede «in het bijzonder wanneer dergelijke belangenconflicten afbreuk kunnen doen aan de vervulling van taken die door de bevoegde autoriteit aan de gereguleerde markt zijn gedelegeerd» in artikel 39, onderdeel a, van de MiFID is niet opgenomen in dit voorstel. Deze situatie doet zich namelijk in Nederland niet voor.

De bijvoeglijke naamwoorden «transparante, doeltreffende en niet-

discriminatoire», bedoeld in de onderdelen c en d, zijn (net als in artikel 5:32a) opgenomen om te zorgen voor een uniforme implementatie en daarmee voor uniforme regels in de verschillende lidstaten. Het voorgestelde onderdeel f wordt niet opgenomen in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen, omdat een gereguleerde markt geen financiële onderneming is.

Artikel 5:31

Bij de verlening van een erkenning als bedoeld in het huidige artikel 5:26, eerste lid, van de wet is het gebruikelijk om aan deze erkenning het voorschrift te verbinden dat de houder van de erkenning verantwoordelijk blijft voor de taken of bevoegdheden die hij, op welke wijze dan ook, uitbestedt aan een derde en dat hij er zorg voor draagt dat de AFM alle ten behoeve van het toezicht op de naleving van de wettelijke regels en aan de erkenning verbonden voorschriften en beperkingen benodigde informatie, al dan niet op verzoek van de AFM, ontvangt via de erkenninghouder of rechtstreeks van de derde aan wie taken of bevoegdheden zijn uitbested.

De regels inzake uitbesteding die gelden voor een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert zijn opgenomen in artikel 3:18 van de wet en in het door dit voorstel gewijzigde artikel 4:16 van de wet. Gelet op de inzichtelijkheid worden deze regels die op grond van de erkenning gelden voor een marktexploitant die een gereguleerde markt exploiteert daarom eveneens opgenomen op wetsniveau en wel in het eerste lid.

Onder een derde wordt ook verstaan een rechtspersoon die met de houder van de erkenning is verbonden.

Daarnaast is het eveneens gebruikelijk aan de erkenning het voorschrift te verbinden dat wijzigingen in de organisatiestructuur vooraf dienen te zijn goedgekeurd door de AFM, met het oog op het adequaat kunnen uitoefenen van toezicht op de naleving. De regels inzake een ondoorzichtige zeggenschapstructuur die gelden voor een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert zijn opgenomen in artikel 4:13 van de wet. Gelet op de inzichtelijkheid worden deze regels die op grond van de erkenning gelden voor een marktexploitant die een gereguleerde markt exploiteert daarom eveneens opgenomen op wetsniveau en wel in het derde en vierde lid.

Artikel 5:32

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 43 van de MiFID.

Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 26 van de MiFID voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren. Zie het voorgestelde artikel 4:91b van deze wet.

Leden van en deelnemers aan de gereguleerde markt zijn beleggingsondernemingen, financiële ondernemingen en personen als bedoeld in artikel 5:32c.

De verplichting uit het tweede lid om op de verrichte transacties toe te zien is bedoeld om de informatie uit het derde en vierde lid te kunnen verstrekken. De AFM is de publiekrechtelijke toezichthouder op markt-misbruik.

Artikel 5:32a

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 40 van de MiFID.

Een uitgevende instelling als bedoeld in het eerste lid, onderdeel b, blijft uiteraard zelf verantwoordelijk om aan de verplichtingen betreffende de initiële, doorlopende of incidentele informatieverstrekking te voldoen. De in ditzelfde onderdeel bedoelde verificatie door de marktexploitant omvat bijvoorbeeld de controle of een prospectus of jaarrekening voor handen is.

Het tweede lid is principle-based van aard; dit betekent dat de markt-

exploitant zelf invulling kan geven aan de wijze van handhaving. De AFM is de publiekrechtelijke toezichthouder inzake de naleving van initiële, doorlopende of incidentele informatieverplichting, bedoeld in het eerste lid.

De marktexploitant dient ervoor te zorgen dat de gereguleerde markt beschikt over de regels en procedures die in dit artikel worden beschreven. Op grond van het vijfde lid worden bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels gesteld met betrekking tot de regels, bedoeld in het eerste lid, onderdeel a. Het gaat daarbij om het bepaalde in artikel 40, eerste lid, tweede volzin, en tweede lid, van de MiFID, namelijk dat:

- a. de regels inzake de toelating tot van financiële instrumenten tot de handel op de gereguleerde markt ervoor moeten zorgen dat alle financiële instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten, op billijke, ordelijke en efficiënte wijze kunnen worden verhandeld en dat zij, in het geval van effecten, vrij verhandelbaar zijn;
- b. in het geval van derivaten, de regels er met name voor moeten zorgen dat de vorm van het derivatencontract verenigbaar is met een ordelijke koersvorming en met doeltreffende afwikkelingsvoorwaarden.

De artikelen 1, 6, 35, 36 en 37 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 5:32a, eerste en tweede lid.

Artikel 5:32b

Het eerste lid van dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, eerste lid, van de MiFID.

De norm dat de marktexploitant zorgt voor «doeltreffende handhaving» is principle-based van aard; dit betekent dat de marktexploitant zelf invulling kan geven aan de wijze van handhaving.

Het tweede lid van dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, tweede lid, van de MiFID.

Het derde lid van dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, vijfde lid, van de MiFID.

Kredietinstellingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten zijn beleggingsondernemingen. In het tweede lid, onderdelen c en d, en in het derde lid worden de kredietinstellingen dan ook niet apart genoemd.

Op grond van het vijfde lid is het bijvoorbeeld niet mogelijk verplichtingen op te nemen uit een andere rechtsorde die strijdig zijn met het Gemeenschapsrecht.

Artikel 5:32c

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, derde lid, van de MiFID.

De gebruikers van een gereguleerde markt zijn leden van deze markt of deelnemers aan deze markt. De meeste leden of deelnemers zijn momenteel beleggingsondernemingen of de in onderdeel b genoemde financiële ondernemingen. Naast deze beleggingsondernemingen of financiële ondernemingen kunnen bijvoorbeeld plaatselijke ondernemingen worden toegelaten als lid of deelnemer als aan de voorwaarden uit onderdeel c wordt voldaan.

In onderdeel c, onder 4°, wordt niet gesproken van «gereguleerde markt» zoals in artikel 42, derde lid, onderdeel d van de MiFID, maar van «marktexploitant». Gelet op de definitie van marktexploitant (persoon die een gereguleerde markt beheert of exploiteert) zal er altijd een marktexploitant zijn, ook als de gereguleerde markt dit zelf is.

Artikel 5:32d

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 38, eerste lid, van de MiFID. Artikel 38, eerste lid, van de MiFID, verplicht de lidstaten om voor te

schrijven dat personen die in een positie verkeren om rechtstreeks of middellijk invloed van betekenis op het beheer van een gereglementeerde markt uit te oefenen, geschikt dienen te zijn. Dit «geschiktheid»-criterium wordt ingevuld door het bestaande systeem van de verklaring van geen bezwaar.

Omdat deze verklaring van geen bezwaar ziet op een gekwalificeerde deelneming (zie artikel 1:1) in een marktexploitant, is deze opgenomen in dit hoofdstuk. De drie toetsingscriteria als bedoeld in het tweede lid zijn zo nauw met elkaar verbonden, dat wordt voorgesteld het laatste criterium in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen op te nemen.

Een verklaring van geen bezwaar die wordt verkregen op grond van het onderhavige artikel, geldt eveneens voor een gekwalificeerde deelneming in een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert indien de marktexploitant en de beleggingsonderneming feitelijk dezelfde zijn.

Artikel 5:32e

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 33, eerste lid, van de MiFID. Overeenkomstig artikel 33, tweede lid, van de MiFID worden er geen aanvullende regelgevende of administratieve verplichtingen voorgesteld voor de in het voorgestelde artikel bedoelde beleggingsondernemingen.

Artikel 5:32f

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 42, zesde lid, eerste en tweede alinea, van de MiFID.

Het in het eerste lid bedoelde voornemen omvat de naam van de lidstaat waar de marktexploitant de voorzieningen wil treffen.

Artikel 5:32g

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 41, eerste lid, van de MiFID. De marktexploitant, bedoeld in het onderhavige artikel, kan in de civiele overeenkomst met de uitgevende instellingen afspreken in welke gevallen hij de handel in een financieel instrument kan opschorten of een financieel instrument van de handel kan uitsluiten. Hij heeft hier geen wettelijke toestemming voor nodig. Wettelijk wordt alleen geregeld wanneer hij dit niet kan, gelet op de belangen van beleggers of de ordelijke werking van de gereglementeerde markt.

Artikel 5:32h

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdelen j en k, van de MiFID. Op grond van het eerste lid kan de AFM aan de marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend een aanwijzing geven de handel in een bepaald financieel instrument op te schorten, te onderbreken of door te halen. De marktexploitant tot wie de aanwijzing is gericht, is verplicht om deze binnen de daartoe gestelde termijn op te volgen. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 4:4b. Ingevolge het bepaalde in artikel 50, tweede lid, aanhef en onderdeel k, van de MiFID dient de toezichthouder in ieder geval over de bevoegdheid te beschikken om te verlangen dat een financieel instrument van de handel op een gereglementeerde markt wordt uitgesloten. Deze door de AFM uit te oefenen bevoegdheid, waarvan de AFM pas gebruik kan maken nadat zij aan de desbetreffende marktexploitant een aanwijzing als bedoeld in het eerste lid heeft gegeven, wordt in het tweede lid geregeld. Voor een verdere toelichting wordt verwezen naar de toelichting op artikel 4:4b.

Artikel 5:32i

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 41, tweede lid, van de MiFID.

Artikel 5:32j

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 44 van de MiFID.

Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 29 van de MiFID voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren. Zie het voorgestelde artikel 4:91c van de wet.

Om beleggers te beschermen en tegelijkertijd een goede werking van de effectenmarkten te waarborgen, is transparantie van transacties noodzakelijk en gelden er regels inzake transparantie voor en na de handel voor beleggingsondernemingen wanneer zij op de markt activiteiten ontplooiën. Zo worden op grond van de artikelen 4:91c, 4:91d, 4:91m, 5:32j en 5:32k de prijzen van de verschillende handelsplatformen (MTF's, beleggingsondernemingen die systematisch internaliseren en gereglementeerde markten) gepubliceerd, zodat marktdeelnemers en beleggers, vanuit het oogpunt van eerlijke concurrentie, deze prijzen kunnen vergelijken.

In het eerste lid wordt gesproken van de diepte van de markt. Hiermee wordt de hoeveelheid gevraagde en aangeboden aandelen tegen de verschillende prijzen bedoeld.

De AFM kan bijvoorbeeld ontheffing verlenen van het eerste lid wanneer het gaat om transacties waarvan de omvang aanzienlijk is in vergelijking met de normale omvang van de markt voor het aandeel of de aandelen-categorie in kwestie.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt aangesloten bij onderdeel a van de definitie van «effect» in artikel 1:1. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de vijfde alinea van de artikelsgewijze toelichting op de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in artikel 1:1.

De artikelen 1, 17, 18, 19, 20, 29, 30, 32, 33 en 34 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 5:32j.

Het vijfde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID.

Artikel 5:32k

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 45 van de MiFID.

Een vergelijkbare bepaling geldt ingevolge artikel 30 voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren. Zie het voorgestelde artikel 4:91d van de wet.

De regels inzake de openbaarmaking van bijzonderheden over uitgevoerde aandelentransacties strekken er toe beleggers of andere marktdeelnemers in staat te stellen achteraf te verifiëren onder welke voorwaarden deze transactie is uitgevoerd.

Met de zinsnede «uitgevoerde transacties met betrekking tot het gebruik van de gereglementeerde markt» in het eerste lid, wordt de uitvoering van transacties bedoeld waarbij de gereglementeerde markt wordt gebruikt. Voor transacties tussen leden of deelnemers van de gereglementeerde markt onderling of tussen de gereglementeerde markt en zijn leden of deelnemers geldt dus geen zorgplicht.

Voor de reikwijdte van het begrip aandelen wordt in beginsel aangesloten bij onderdeel a van de definitie van «effect» in artikel 1:1. Voor een nadere toelichting wordt verwezen naar de vijfde alinea van de artikelsgewijze toelichting op de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling in artikel 1:1.

Artikel 29, tweede lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID geeft een nadere uitwerking aan het moment waarop beleggingsondernemingen de informatie, bedoeld in het eerste lid, openbaar dienen te maken.

De Autoriteit Financiële Markten kan het uitstellen van de openbaarmaking als bedoeld in het derde lid met name toestaan wanneer het gaat om transacties waarvan de omvang aanzienlijk is in verhouding tot de normale omvang van de markt voor het aandeel of de aandelen-categorie in kwestie.

De artikelen 1, 4, 27, 28, 29, 30, 32, 33 en 34 van de uitvoeringsverordening MiFID geven nadere regels met betrekking tot het bepaalde in artikel 5:32k.

Het vijfde lid strekt tot implementatie van overweging 46 van de MiFID.

Artikel 5:32l

Het tweede lid strekt tot implementatie van artikel 42, zevende lid, van de MiFID.

Het eerste en derde lid strekken gezamenlijk tot implementatie van artikel 38, tweede lid, van de MiFID.

Het vierde lid strekt tot implementatie van artikel 38, derde lid, van de MiFID.

Artikel 5:32m

Dit artikel strekt tot implementatie van artikel 34, tweede lid, eerste alinea, van de MiFID.

CCCC tot en met EEEE, NNNN, QQQQ, SSSS tot en met XXXX, AAAAA en BBBBB

De definitie van markt in financiële instrumenten vervalst, gelet op de rechtstreeks werkende definitie van handelsplatform uit artikel 2, onderdeel 8, van de uitvoeringsverordening MiFID.

Waar multilaterale platformen uit Nederland worden bedoeld, wordt gesproken van een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend of een multilaterale handelsfaciliteit waarvoor de beleggingsonderneming een vergunning heeft als bedoeld in artikel 2:96.

Waar multilaterale platformen uit de Europese Unie worden bedoeld, wordt gesproken van een gereglementeerde markt of MTF.

Waar multilaterale platformen van buiten de Europese Unie worden bedoeld, wordt gesproken van een met een gereglementeerde markt of een MTF vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is. In een enkele geval (artikel 5:56) wordt gesproken van een met een gereglementeerde markt of een MTF vergelijkbaar systeem *in* een staat die geen lidstaat is.

Systematische internalisatie valt dan als bilateraal systeem buiten de reikwijdte.

De definitie van gereglementeerde markt in Nederland vervalst. Als de gereglementeerde markt wordt bedoeld waarvoor de marktexploitant in Nederland een vergunning heeft verkregen, wordt gesproken van een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend.

De voorgestelde wijzigingen in de artikelen 5:53, 5:56, 5:58, 5:64 en 5:66 volgen uit artikel 26 van de MiFID. Zie de toelichting op artikel 4:91b.

FFFF t/m IIII, KKKK en LLLL

De voorgestelde wijzigingen houden verband met de opsplitsing van verlenen van een beleggingsdienst in verlenen van een beleggingsdienst en verrichten van een beleggingsactiviteit. De verwijzingen naar beleggingsdiensten worden aangevuld met verwijzingen naar beleggingsactiviteiten.

JJJJ, OOOO

De definitie van de richtlijn beleggingsdiensten komt te vervallen. De richtlijn markten voor financiële instrumenten¹ (MiFID) vervangt deze richtlijn.

¹ Naar: «Markets in Financial Instruments Directive», richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen nr. 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn nr. 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145).

MMMM

Het begrip gereglementeerde markt is gedefinieerd in het voorgestelde artikel 1:1. De verwijzing naar artikel 1, onder 13, van de richtlijn beleggingsdiensten kan dus vervallen.

PPPP

Het begrip marktexploitant is gedefinieerd in het voorgestelde artikel 1:1.

RRRR

De verwijzing naar de definitie van verlenen van een beleggingsdienst wordt vervangen door een verwijzing naar verrichten van een beleggingsactiviteit in verband met de aanpassing van de definitie van beleggingsonderneming.

YYYY

De voorgestelde wijziging strekt tot het herstellen van een verschrijving.

ZZZZ

Artikel 5:66 van de Wft komt te vervallen in verband met het nieuwe artikel 5:32h, eerste lid.

CCCCC

De voorgestelde wijziging strekt tot aanpassing van de bijlage bij artikel 1:79. De toezichthouder kan op grond van dit artikel een last onder dwangsom opleggen terzake van een overtreding van voorschriften, gesteld ingevolge deze bijlage.

DDDDD

De voorgestelde wijziging strekt tot aanpassing van de bijlage bij artikel 1:80. De toezichthouder kan op grond van dit artikel een bestuurlijke boete opleggen terzake van een overtreding van voorschriften, gesteld ingevolge deze bijlage.

Artikel II Wijzigingen andere wetten

A, D, K en M

De definitie van gereglementeerde markt in Nederland vervalt. Als de gereglementeerde markt wordt bedoeld waarvoor de marktexploitant in Nederland een vergunning heeft verkregen, wordt gesproken van een gereglementeerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht is verleend.

E, I, K en M

Het begrip gereglementeerde effectenbeurs of het begrip effectenbeurs te Amsterdam komen niet voor in de Wet op het financieel toezicht. De gehanteerde terminologie is daarom aangepast.

Het ligt niet voor de hand een bredere reikwijdte te hanteren buiten de Europese Unie dan binnen de Europese Unie, daarom wordt in de artikelen 9.2, derde lid, onderdeel a, van de Wet inkomstenbelasting 2001, 4, achtste lid, onderdeel a, van de Wet op de dividendbelasting 1965 en 25, derde lid, onderdeel a, van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969

gesproken van een met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem dat gelegen of werkzaam is in een staat die niet een lidstaat is van de Europese Unie.

B, C, F, G, H, N, O

De definitie van markt in financiële instrumenten vervalft in de Wet op het financieel toezicht (Wft), gelet op de rechtstreeks werkende definitie van handelsplatform uit artikel 2, onderdeel 8, van Verordening nr. 1287/2006 van de Commissie van de Europese Gemeenschappen van 10 augustus 2006 tot uitvoering van Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad wat de voor beleggingsondernemingen geldende verplichtingen betreffende het bijhouden van gegevens, het melden van transacties, de markttransparantie, de toelating van financiële instrumenten tot de handel en de definitie van begrippen voor de toepassing van genoemde richtlijn betreft (PbEU L 241) (de uitvoeringsverordening MiFID).

Waar multilaterale platformen uit Nederland worden bedoeld, wordt gesproken van een gereguleerde markt waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft is verleend of een MTF waarvoor een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft is verleend.

Waar multilaterale platformen uit de Europese Unie worden bedoeld, wordt gesproken van een gereguleerde markt of MTF als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft.

Waar multilaterale platformen van buiten de Europese Unie worden bedoeld, wordt gesproken van een met een gereguleerde markt of een MTF vergelijkbaar systeem uit een staat die geen lidstaat is. In een enkele geval (artikel 5:56) wordt gesproken van een met een gereguleerde markt of een MTF vergelijkbaar systeem *in* een staat die geen lidstaat is.

Systematische internalisatie valt dan als bilateraal systeem buiten de reikwijdte.

J

De voorgestelde wijziging houdt verband met de opsplitsing van verlenen van een beleggingsdienst in verlenen van een beleggingsdienst en verrichten van een beleggingsactiviteit. De verwijzingen naar beleggingsdiensten worden aangevuld met verwijzingen naar beleggingsactiviteiten.

L

De voorgestelde wijziging voegt bepalingen toe die bij overtreding beboetbaar zijn met de zwaarste categorie bestuurlijke boete.

Artikel III Overgangsrecht

Artikel III, onderdeel A

Dit onderdeel dient ter implementatie van artikel 71 van de MiFID, met uitzondering van het zesde lid van dat artikel. Niet alle leden van artikel 71 behoeven implementatie in de Nederlandse rechtsorde. In paragraaf 4.6 van het algemeen deel van de toelichting is uitgelegd waarom artikel 71, eerste, derde en vierde lid, geen implementatie behoeven.

Eerste lid

De in dit lid opgenomen overgangsvoorziening strekt tot implementatie van artikel 71, tweede lid, van de MiFID. Deze overgangsvoorziening regelt dat een marktexploitant die direct voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikt over een erkenning als bedoeld in

artikel 5:26, eerste lid, van de Wft, na dat tijdstip geacht wordt van rechtswege te beschikken over de vergunning voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt, bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft.

Tweede lid

Het onderhavige lid dat strekt tot implementatie van artikel 71, vijfde lid, van de MiFID, voorziet in een overgangsvoorziening voor beleggingsondernemingen die direct voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikken over een erkenning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft en op dat tijdstip een MTF exploiteerden. Een zodanige beleggingsonderneming wordt vanaf dat tijdstip geacht van rechtswege te beschikken over een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, van de Wft voor het exploiteren van een MTF.

Derde lid

Deze overgangsvoorziening regelt dat de houder van een met een MTF vergelijkbaar systeem uit een andere lidstaat die direct voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikt over een ontheffing als bedoeld in artikel 5:27, tweede lid, van de Wft na dat tijdstip geacht wordt als beleggingsonderneming van rechtswege te beschikken over de ontheffing, bedoeld in artikel 2:96, tweede lid, van de Wft.

Vierde lid

Dit lid voorziet in een overgangsvoorziening voor de houder van een met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem een uit een andere lidstaat die direct voorafgaand aan het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet beschikt over een ontheffing als bedoeld in artikel 5:27, tweede lid, van de Wft. Een zodanige houder wordt na dat tijdstip geacht als beleggingsonderneming van rechtswege te beschikken over de ontheffing, bedoeld in artikel 5:26, derde lid, van de Wft.

Vijfde lid

Dit lid regelt dat verklaringen van geen bezwaar die zijn verleend op basis van artikel 5:32, tweede lid, van de Wft worden «omgehangen» naar artikel 5:32d, tweede lid, van die wet.

Artikel III, onderdeel B

In dit onderdeel wordt artikel 71, zesde lid, van de MiFID geïmplementeerd. Het betreft een van de bepalingen uit de MiFID en de uitvoeringsrichtlijn MiFID die zien op het tegengaan van terugwerkende kracht van de door de MiFID gestelde gedragsregels op bestaande relaties.

De andere bepalingen kunnen worden gevonden in artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID en overweging 59 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID¹. De notie uit artikel 39 van de uitvoeringsrichtlijn MiFID dat de verplichting tot het aangaan van een cliëntovereenkomst alleen opgaat voor relaties met niet-professionele beleggers die pas na het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet zullen ontstaan, heeft geen gevolg voor Nederland. De verplichting tot het aangaan van een cliëntovereenkomst met niet-professionele beleggers bestaat namelijk reeds op grond van artikel 4:89, eerste lid (vernummerd tot artikel 4:89, tweede lid). Overweging 59 bij de uitvoeringsrichtlijn MiFID, dat betrekking heeft op de toetsing van kennis en ervaring van een bestaande cliënt in het kader van een passendheidstoets als bedoeld in artikel 4:24, eerste lid, zal worden geïmplementeerd bij algemene maatregel van bestuur (het Bgfo).

¹ Gezien het normerende karakter van de overweging was het beter geweest deze als bepaling op te nemen in het lichaam van de uitvoeringsrichtlijn MiFID.

Artikel III, onderdeel B, strekt tot implementatie van artikel 71, zesde lid, eerste volzin, van de MiFID.

Het eerste lid van artikel III, onderdeel B, regelt dat een beleggingsonderneming die voor het tijdstip van inwerkingtreding van deze wet een cliënt op grond van de definitie van professionele belegger in artikel 1:1 van de Wft heeft behandeld als professionele belegger deze vanaf inwerkingtreding van deze wet als professionele belegger kan kwalificeren. De cliënt hoeft van deze kwalificatie niet in kennis te worden gesteld. Met deze overgangsvoorziening wordt voorkomen dat louter als gevolg van de inwerkingtreding van deze wet een nieuwe kwalificatie van die cliënt moet plaatsvinden.

Op grond van artikel 71, zesde lid, tweede volzin, van de MiFID dient de beleggingsonderneming haar cliënten op de hoogte te stellen van de in MiFID gestelde voorwaarden met betrekking tot de kwalificatie van cliënten. Vanwege het bepaalde in artikel 4:18a, tweede lid, hoeft die tweede volzin geen nadere implementatie in de Wft. Ingevolge het bepaalde in het tweede lid van artikel 4:18a informeert de beleggingsonderneming haar cliënten op een duurzame drager dat zij kunnen verzoeken om een andere kwalificatie en informeert hen over het daaruit voortvloeiende lagere of hogere beschermingsniveau. Hierbij zal de beleggingsonderneming ook aandacht dienen te besteden aan de voorwaarden met betrekking tot de kwalificatie van cliënten.

Tweede lid

Indien een bestaande cliënt van de beleggingsonderneming voor inwerkingtreding van deze wet niet als professionele belegger werd behandeld en na inwerkingtreding van deze wet als niet-professionele belegger wordt gekwalificeerd, hoeft de beleggingsonderneming de cliënt niet in kennis te stellen van de kwalificatie.

De minister van Financiën,
W. J. Bos

Transponeringstabel richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van 2001/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (MiFID) naar de Wet op het financieel toezicht (Wft)

Artikelen	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wft bedoeld)
Artikel 1, eerste lid	Artikel 1:1, volgt verder uit alle bepalingen die betrekking hebben op beleggingsondernemingen (financiële ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten) en marktexploitanten die een gereguleerde markt beheren of exploiteren
Artikel 1, tweede lid	Artikelen 2:13, eerste lid, 2:22, eerste lid, 3:110, vierde en vijfde lid, 3:33, eerste lid, 4:8, tweede lid, 4:12, vierde lid, en 4:82, eerste lid
Artikel 2, eerste lid, onderdeel a	Artikel 1:18, onderdeel d
Artikel 2, eerste lid, onderdeel b	Artikel 1:18, onderdeel a
Artikel 2, eerste lid, onderdeel c	Artikel 1:18, onderdeel e
Artikel 2, eerste lid, onderdeel d	Artikel 1:18, onderdeel h
Artikel 2, eerste lid, onderdeel e	Artikel 1:18, onderdeel b
Artikel 2, eerste lid, onderdeel f	Artikel 1:18, onderdelen a en b
Artikel 2, eerste lid, onderdeel g	Artikel 1:2
Artikel 2, eerste lid, onderdeel h	Artikel 1:15 en 1:19
Artikel 2, eerste lid, onderdeel i	Artikel 1:18, onderdeel g
Artikel 2, eerste lid, onderdeel j	Artikel 1:18, onderdeel f
Artikel 2, eerste lid, onderdeel k	Artikel 1:18, onderdeel c
Artikel 2, eerste lid, onderdeel l	Artikel 1:18, onderdeel i
Artikel 2, eerste lid, onderdeel m	Behoeft geen implementatie
Artikel 2, eerste lid, onderdeel n	Behoeft geen implementatie
Artikel 2, tweede lid	-
Artikel 2, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 3, eerste lid	Artikel 11 Vrijstellingsregeling Wft
Artikel 3, tweede lid	Artikel 11 Vrijstellingsregeling Wft
Artikel 4	Artikel 1:1
Artikel 5, eerste lid	Artikel 2:96
Artikel 5, tweede lid	Artikel 2:96, 3:258, eerste lid
Artikel 5, derde lid	Artikel 1:107
Artikel 5, vierde lid	Artikel 4:84
Artikel 5, vijfde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 6, eerste lid, eerste volzin	Behoeft geen implementatie
Artikel 6, eerste lid, tweede volzin	Artikel 2:99, vijfde lid
Artikel 6, eerste lid, derde volzin	Behoeft geen implementatie
Artikel 6, tweede lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 6, derde lid	Artikel 2:127; 2:129
Artikel 7, eerste lid	Artikel 2:99, eerste lid
Artikel 7, tweede lid	Artikel 2:99, derde lid; en artikel 41, eerste lid, onderdelen f, j en k, Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft
Artikel 7, derde lid	Artikel 1:102, derde lid
Artikel 8, onderdeel a	Artikel 1:104, eerste lid, onderdelen a, e en f
Artikel 8, onderdeel b	Artikel 1:104, eerste lid, onderdelen b en c
Artikel 8, onderdeel c	Artikel 1:104, eerste lid, onderdeel d
Artikel 8, onderdeel d	Artikel 1:104, eerste lid, onderdeel d
Artikel 8, onderdeel e	Behoeft geen omzetting
Artikel 9, eerste lid, eerste volzin	Artikelen 4:9, eerste lid, en 4:10, eerste lid
Artikel 9, eerste lid, tweede volzin	Artikelen 4:9, vijfde lid, en 4:10, tweede lid
Artikel 9, tweede lid	Artikel 95 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
Artikel 9, derde lid	Artikel 2:99, eerste lid, onderdelen a en b
Artikel 9, vierde lid	Artikel 4:83, 2:99, zesde lid
Artikel 10, eerste lid, eerste alinea	Artikel 2:99, tweede lid, en artikel 41, eerste lid, onderdeel o, van het Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft
Artikel 10, eerste lid, tweede alinea	Artikel 3:99
Artikel 10, eerste lid, derde alinea	Artikel 3:100, aanhef en onderdeel b
Artikel 10, tweede lid	Artikel 2:99 jo. 4:13
Artikel 10, derde lid, eerste alinea	Artikelen 3:95, eerste lid, onderdeel c, en 3:103

Artikelen	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wft bedoeld)
Artikel 10, derde lid, tweede alinea	Artikel 1:102, tweede lid
Artikel 10, vierde lid	Artikel 1:62
Artikel 10, vijfde lid	Artikel 3:103, tweede lid
Artikel 10, zesde lid	Artikelen 1:75, eerste lid, onderdeel c, 3:104, tweede en derde lid, 3:105, derde en vierde lid
Artikel 11	Artikel 3:258, eerste lid, onderdeel b
Artikel 12	Artikel 2:99, eerste lid, onderdeel i, en de artikelen 3 en 48 van het Besluit prudentiële regels Wft
Artikel 13, eerste lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 13, tweede lid	Artikelen 4:11 en 4:14, tweede lid, onderdeel b
Artikel 13, derde lid	Artikelen 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, onder 4° en 4:88
Artikel 13, vierde lid	Artikel 3:17, derde lid, en de artikelen 23 en 24 van het Besluit prudentiële regels Wft
Artikel 13, vijfde lid, eerste alinea	Artikelen 1:1, 3:18, 4:16 en artikelen 23 en 27, eerste lid, van het Besluit prudentiële regels Wft en artikel 37 van het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
Artikel 13, vijfde lid, tweede alinea	Artikel 4:14, eerste lid
Artikel 13, zesde lid	Artikel 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, artikel 35a Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft
Artikel 13, zevende en achtste lid	Artikel 4:87
Artikel 13, negende lid	Artikel 4:1, tweede lid
Artikel 13, tiende lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 14, eerste lid	Artikel 4:91a, eerste lid
Artikel 14, tweede lid, eerste alinea	Artikel 4:91a, derde lid
Artikel 14, tweede lid, tweede alinea	Artikel 4:91a, vierde lid
Artikel 14, derde lid	Behoeft geen implementatie, wordt reeds geregeld door implementatie van de artikelen 19, 21 en 22 van de MiFID
Artikel 14, vierde lid	Artikel 4:91a, vijfde lid
Artikel 14, vijfde lid, eerste volzin	Artikel 4:91a, zesde lid
Artikel 14, vijfde lid, tweede volzin	Artikel 4:91a, zevende lid
Artikel 14, zesde lid	Artikel 4:91a, achtste lid
Artikel 14, zevende lid	Artikel 4:91a, negende lid
Artikel 15, eerste lid	Artikel 1:71, onderdeel a
Artikel 15, tweede lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 15, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 15, vierde lid	Artikel 1:69, onderdeel b Artikel 1:70, onderdeel a
Artikel 15, vijfde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 16, eerste lid	Systematiek van de wet
Artikel 16, tweede lid, eerste volzin	Artikel 1:38
Artikel 16, tweede lid, tweede volzin	Artikelen 92 en 94 Bgfo
Artikel 16, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 17, eerste lid, eerste volzin	Artikelen 1:24 en 1:25
Artikel 17, eerste lid, tweede volzin	Artikelen 1:72 en 1:74
Artikel 17, tweede lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 18	Artikel 4:88
Artikel 19, eerste lid	Artikel 4:90, eerste en tweede lid
Artikel 19, tweede lid	Artikel 4:19, tweede lid
Artikel 19, derde lid	Artikel 4:20, eerste en tweede lid, en Artikel 4:22, eerste lid
Artikel 19, vierde lid	Artikel 4:23, eerste en zesde lid
Artikel 19, vijfde lid	Artikel 4:24, eerste, tweede, derde en vijfde lid
Artikel 19, zesde lid	Artikel 4:24, vierde en vijfde lid
Artikel 19, zevende lid	Artikel 4:89, eerste en vijfde lid
Artikel 19, achtste lid	Implementatie zal bij algemene maatregel van bestuur geschieden, op grond van Artikel 20, derde lid, aanhef en onderdeel b, en het vierde lid
Artikel 19, negende lid	Behoeft op dit moment geen implementatie (zie toelichting algemeen deel paragraaf 4.5. Bepalingen MiFID die <i>niet</i> tot wijziging van de Wft leiden)
Artikel 19, tiende lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 20	Artikel 4:25a
Artikel 21, eerste lid	Artikel 4:90a, eerste lid (implementatie van artikel 44 uitvoeringsrichtlijn MiFID in het tweede tot en met vijfde lid) (implementatie van artikel 45 uitvoeringsrichtlijn MiFID in artikel 4:90c)
Artikel 21, tweede lid	Artikel 4:90b, eerste lid

Artikelen	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wft bedoeld)
Artikel 21, derde lid Artikel 21, vierde lid	Artikel 4:90b, tweede, derde, vierde en vijfde lid Artikel 4:90b, zevende en achtste lid (in het zevende lid tevens implementatie van artikel 46, eerste lid, uitvoeringsrichtlijn MiFID)
Artikel 21, vijfde lid Artikel 21, zesde lid Artikel 22, eerste lid Artikel 22, tweede lid Artikel 22, derde lid Artikel 23, eerste lid Artikel 23, tweede lid	Artikel 4:90b, negende lid Behoeft geen implementatie Artikel 4:90d, eerste en vierde lid Artikel 4:90d, tweede lid Behoeft geen implementatie Artikel 1:1, definitie «verbonden agent» Artikelen 2:97, vijfde lid, onderdeel a, en zesde lid, 4:89a en 4:100b
Artikel 23, derde lid	Artikelen 1:107, 2:97, vijfde lid, onderdeel b en zevende lid en 4:100b
Artikel 23, vierde lid Artikel 23, vijfde lid Artikel 23, zesde lid Artikel 24, eerste lid Artikel 24, tweede lid, eerste alinea Artikel 24, tweede lid, tweede alinea Artikel 24, derde lid Artikel 24, vierde lid Artikel 24, vijfde lid Artikel 25, eerste lid Artikel 25, tweede lid Artikel 25, derde lid Artikel 25, vierde lid	Artikelen 2:97, vijfde lid en 4:100a Artikelen 2:97, vijfde lid, 4:100a en 4:100b Artikelen 4:87, vierde lid, 4:100b en 4:100c t/m e Artikel 4:18b, eerste lid Artikel 1:1 Artikel 4:18b, derde lid Artikelen 1:1, 4:18b, tweede lid Artikel 1:1 Behoeft geen implementatie Artikel 4:90, eerste lid Artikel 4:90e, eerste en tweede lid Artikel 4:90e, derde en zevende lid, onderdeel a In een algemene maatregel van bestuur welke wordt gebaseerd op artikel 4:90e, vierde lid Artikel 4:90e, vijfde en zesde lid Artikel 4:90e, zevende lid, onderdeel b Behoeft geen implementatie
Artikel 25, vijfde lid Artikel 25, zesde lid Artikel 25, zevende lid Artikel 26, eerste lid, eerste volzin Artikel 26, eerste lid, tweede volzin Artikel 26, tweede lid, eerste volzin Artikel 26, tweede lid, tweede volzin Artikel 27, eerste lid, eerste alinea, eerste volzin Artikel 27, eerste lid, eerste alinea, tweede volzin Artikel 27, eerste lid, tweede alinea Artikel 27, eerste lid, derde alinea, eerste volzin Artikel 27, eerste lid, derde alinea, tweede en derde volzin Artikel 27, eerste lid, vierde en vijfde alinea Artikel 27, tweede lid Artikel 27, derde lid, eerste alinea Artikel 27, derde lid, tweede alinea Artikel 27, derde lid, derde alinea Artikel 27, derde lid, vierde alinea Artikel 27, derde lid, vijfde alinea Artikel 27, derde lid, zesde alinea, eerste volzin Artikel 27, derde lid, zesde alinea, tweede volzin Artikel 27, vierde lid Artikel 27, vijfde lid, eerste volzin Artikel 27, vijfde lid, tweede volzin Artikel 27, zesde lid Artikel 27, zevende lid Artikel 28, eerste lid, eerste volzin Artikel 28, eerste lid, tweede volzin Artikel 28, tweede lid Artikel 28, derde lid Artikel 29, eerste lid, eerste volzin Artikel 29, eerste lid, tweede volzin Artikel 29, tweede lid Artikel 29, derde lid Artikel 30, eerste lid, eerste volzin	Artikel 4:91b, eerste lid Artikel 4:91b, tweede lid Artikel 4:91b, derde lid Artikel 4:91b, vierde lid Artikel 4:91g, eerste lid Artikel 4:91g, tweede lid Artikel 4:91f Artikel 4:91g, derde lid Artikel 4:91g, vierde lid Behoeft geen implementatie ivm art. 20 en 23 Uitvoeringsverordening MiFID Artikel 4:91h Artikel 4:91i, eerste lid Artikel 4:91i, tweede lid Artikel 4:91j, eerste lid Artikel 4:91j, tweede lid Artikel 4:91j, derde lid Artikel 4:91j, vierde lid Artikel 4:91j, vijfde lid Artikel 1:25 Artikel 4:91k, eerste lid Artikel 4:91k, tweede lid Artikel 4:91k, tweede lid en toelichting Behoeft geen implementatie Artikel 4:91n, eerste en derde lid Artikel 4:91n, tweede lid Behoeft geen implementatie Behoeft geen implementatie Artikel 4:91c, eerste lid Artikel 4:91c, tweede lid Artikel 4:91c, derde lid Behoeft geen implementatie Artikel 4:91d, eerste lid

Artikelen	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wft bedoeld)
Artikel 30, eerste lid, tweede volzin	Artikel 4:91d, tweede lid
Artikel 30, eerste lid, derde volzin	Artikel 4:91d, derde lid
Artikel 30, tweede lid, eerste en derde volzin	Artikel 4:91d, vierde lid
Artikel 30, tweede lid, tweede volzin	Artikel 4:91d, vijfde lid
Artikel 30, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 31, eerste lid, eerste volzin	Artikel 4:1, eerste lid
Artikel 31, eerste lid, tweede volzin	Behoeft geen implementatie
Artikel 31, eerste lid, derde volzin	Artikel 4:1, eerste lid
Artikel 31, tweede lid, eerste volzin, onderdelen a en b	Artikel 2:129, eerste lid, onderdeel a
Artikel 31, tweede lid, tweede volzin	Artikelen 2:100, derde lid, 2:129, eerste lid, onderdeel a, onder a, en vierde lid
Artikel 31, derde lid	Artikel 2:129, eerste lid, onderdeel b, en tweede lid
Artikel 31, vierde lid	Artikel 2:129, vijfde en zesde lid
Artikel 31, vijfde lid	Artikel 2:103a, eerste lid
Artikel 31, zesde lid, eerste en tweede volzin	Artikel 2:103a, tweede lid
Artikel 31, zesde lid, derde volzin	Artikel 2:103a, derde lid
Artikel 32, eerste lid, eerste volzin	Artikel 4:1, eerste lid
Artikel 32, eerste lid, tweede volzin	Behoeft geen implementatie
Artikel 32, eerste lid, derde volzin	Artikel 4:1, eerste lid
Artikel 32, tweede lid, eerste volzin	Artikel 2:127
Artikel 32, tweede lid, tweede volzin	Artikel 2:100, vierde lid
Artikel 32, derde lid	Artikel 2:128, eerste, tweede en derde lid
Artikel 32, vierde lid	Artikel 2:128, vierde en zevende lid
Artikel 32, vijfde lid	Artikel 2:128, achtste lid
Artikel 32, zesde lid	Artikel 2:101
Artikel 32, zevende lid	Artikel 4:1, tweede lid
Artikel 32, achtste lid	Artikel 1:56
Artikel 32, negende lid	Artikel 2:128, zesde lid
Artikel 33, eerste lid	Artikel 5:32e
Artikel 33, tweede lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 34, eerste lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 34, tweede lid, eerste alinea	Artikel 5:32m
Artikel 34, tweede lid, tweede alinea	Artikel 1:47
Artikel 34, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 35, eerste lid	Behoeft geen implementatie.
Artikel 35, tweede lid	Behoeft geen implementatie.
Artikel 35, derde lid	1:47
Artikel 36, eerste lid, eerste en tweede alinea	Artikelen 5:26, eerste lid, en 5:27
Artikel 36, eerste lid, derde alinea	Artikel 1:1, definitie van marktexploitant
Artikel 36, eerste lid, vierde alinea	Artikelen 5:27, tweede lid
Artikel 36, tweede en derde lid	Artikel 1:72 e.v.
Artikel 36, vierde lid	Artikel 1:102
Artikel 36, vijfde lid	Artikel 1:104, eerste lid
Artikel 37, eerste lid, eerste alinea, eerste volzin	Artikel 5:29, eerste en tweede lid
Artikel 37, eerste lid, eerste alinea, tweede volzin	Artikel 5:29, vierde en vijfde lid
Artikel 37, eerste lid, tweede alinea	Artikel 5:29, zesde lid
Artikel 37, tweede lid	Artikel 5:29, derde lid
Artikel 38, eerste lid	Artikel 5:32d
Artikel 38, tweede lid	Artikel 5:32l, eerste en derde lid
Artikel 38, derde lid	Artikel 5:32l, vierde lid
Artikel 39	Artikel 5:30
Artikel 40, eerste lid, eerste alinea	Artikel 5:32a, eerste lid, onderdeel a
Artikel 40, eerste lid, tweede alinea en tweede lid	Artikelsgewijze toelichting bij 5:32a
Artikel 40, derde lid, eerste alinea	Artikel 5:32a, eerste lid, onderdeel b, en tweede lid
Artikel 40, derde lid, tweede alinea	Artikel 5:32a, eerste lid, onderdeel c
Artikel 40, vierde lid	Artikel 5:32a, eerste lid, onderdeel d
Artikel 40, vijfde lid	Artikel 5:32a, derde en vierde lid
Artikel 40, zesde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 41, eerste lid, eerste alinea	Artikel 5:32g, eerste lid
Artikel 41, eerste lid, tweede alinea	Artikel 5:32g, tweede lid
Artikel 41, tweede lid	Artikel 5:32i
Artikel 42, eerste lid	Artikel 5:32b, eerste lid
Artikel 42, tweede lid	Artikel 5:32b, tweede lid

Artikelen	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wft bedoeld)
Artikel 42, derde lid	Artikel 5:32c
Artikel 42, vierde lid	Behoeft geen implementatie, wordt reeds geregeld door implementatie van de artikelen 19, 21 en 22 van de MiFID
Artikel 42, vijfde lid	Artikel 5:32b, derde lid
Artikel 42, zesde lid, eerste alinea	Artikelen 5:26, tweede lid, en 5:32f
Artikel 42, zesde lid, tweede alinea	Artikel 5:32f, eerste lid
Artikel 42, zesde lid, derde alinea	Artikelen 1:51, vijfde lid, en 5:32g, tweede lid
Artikel 42, zevende lid	Artikel 5:32l, tweede lid
Artikel 43, eerste lid, eerste volzin	Artikel 5:32, eerste lid
Artikel 43, eerste lid, tweede volzin	Artikel 5:32, tweede lid
Artikel 43, tweede lid, eerste volzin	Artikel 5:32, derde lid
Artikel 43, tweede lid, tweede volzin	Artikel 5:32, vierde lid
Artikel 44, eerste lid, eerste alinea, eerste volzin	Artikel 5:32j, eerste lid
Artikel 44, eerste lid, eerste alinea, tweede volzin	Artikel 5:32j, tweede lid
Artikel 44, eerste lid, tweede alinea	Artikel 5:32j, derde lid
Artikel 44, tweede lid	Artikel 5:32j, vierde lid
Artikel 44, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 45, eerste lid, eerste alinea, eerste volzin	Artikel 5:32k, eerste lid
Artikel 45, eerste lid, eerste alinea, tweede volzin	Artikel 5:32k, tweede lid
Artikel 45, eerste lid, tweede alinea	Artikel 5:32k, vijfde lid
Artikel 45, tweede lid, eerste volzin	Artikel 5:32k, derde lid
Artikel 45, tweede lid, tweede volzin	Artikel 5:32k, vierde lid
Artikel 45, tweede lid, derde volzin	Artikel 5:32k, derde lid
Artikel 45, derde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 46, eerste lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 46, tweede lid, eerste alinea	Behoeft geen implementatie
Artikel 46, tweede lid, tweede alinea	Artikel 1:47
Artikel 47	Artikel 1:109a
Artikel 48, eerste lid	Artikelen 1:24 en 1:25
Artikel 48, tweede en derde lid	Behoeven geen implementatie
Artikel 49	Artikelen 1:46 tot en met 1:50
Artikel 50, eerste lid,	Behoeft geen implementatie
Artikel 50, tweede lid, onderdeel a	Artikel 1:72, eerste lid, en de artikelen 5:11 jo. 5:17 van de Algemene wet bestuursrecht
Artikel 50, tweede lid, onderdeel b	Artikel 1:74, eerste en tweede lid, boek II titel V en VI van het Wetboek van Strafvordering
Artikel 50, tweede lid, onderdeel c	Artikel 1:72, eerste lid, jo. artikel 5:15 van de Algemene wet bestuursrecht
Artikel 50, tweede lid, onderdeel d	Artikel 1:74, eerste en tweede lid, jo. artikel 5:16 van de Algemene wet bestuursrecht
Artikel 50, tweede lid, onderdeel e	Artikel 1:75, eerste lid, aanhef en onderdeel a
Artikel 50, tweede lid, onderdeel f	Eerste boek, titel IV, derde afdeling van het Wetboek van Strafvordering
Artikel 50, tweede lid, onderdeel g	Artikelen 1:75 en 1:79 en artikel 7, onderdeel c, van de Wet op de economische delicten
Artikel 50, tweede lid, onderdeel i	Hoofdstukken 1.4, 1.5, 5.2 en 5.4
Artikel 50, tweede lid, onderdeel h	Artikel 1:74
Artikel 50, tweede lid, onderdelen j en k	Artikelen 4:4b en 5:32h
Artikel 50, tweede lid, onderdelen l	Behoeft geen implementatie
Artikel 50, tweede lid, onderdeel m	Artikel 1:37
Artikel 51, eerste lid	Afdelingen 1.4.2 en 1.6.1
Artikel 51, tweede lid	Artikelen 1:74, eerste lid, 1:80, eerste lid
Artikel 51, derde lid	o.m. artikelen 1:94, 1:97, eerste en vierde lid, 1:98, en 1:99, eerste lid
Artikel 52, eerste lid, eerste volzin	Artikelen 3:46, 7:1 en 8:1 van de Algemene wet bestuursrecht
Artikel 52, eerste lid, tweede volzin	Artikelen 6:2 en 6:12 van de Algemene wet bestuursrecht en artikel 1:103, tweede lid
Artikel 52, tweede lid	Artikelen 305a, 305b en 305c van boek 3 van het Burgerlijk Wetboek en artikel 1:2, derde lid, van de Algemene wet bestuursrecht
Artikel 53	Behoeft geen implementatie
Artikel 54, eerste lid	Artikelen 1:89 tot en met 1:93
Artikel 54, tweede lid	Artikel 1:91, derde tot en met zesde lid
Artikel 54, derde lid	Artikelen 1:89 tot en met 1:93

Artikelen	Geïmplementeerd in de artikelen (waar geen wet wordt genoemd is de Wft bedoeld)
Artikel 54, vierde lid	Artikelen 1:89 tot en met 1:93
Artikel 54, vijfde lid	Artikelen 1:89 tot en met 1:93
Artikel 55	Artikelen 3:88, eerste, derde en zesde lid, en 4:27, eerste tot en met derde en zesde lid
Artikel 56, eerste lid, eerste volzin	Artikel 1:51, eerste lid
Artikel 56, eerste lid, tweede volzin	Artikel 1:51, tweede lid
Artikel 56, eerste lid, derde volzin	Behoeft geen implementatie
Artikel 56, tweede lid	Afdeling 1.3.2
Artikel 56, derde lid	Artikel 1:51
Artikel 56, vierde lid	Artikel 1:59, eerste lid
Artikel 56, vijfde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 57, eerste volzin	Artikelen 1:55 en 1:56
Artikel 57, tweede volzin	Artikel 1:56a, tweede lid
Artikel 57, derde volzin	Artikel 1:56a, eerste lid
Artikel 58, eerste lid, eerste volzin	Artikel 1:51
Artikel 58, eerste lid, tweede volzin	Artikel 1:90
Artikel 58, tweede lid	Artikel 1:89 e.v.
Artikel 58, derde lid	Artikel 1:89
Artikel 58, vierde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 58, vijfde lid	Artikel 1:93, eerste lid, onderdeel a
Artikel 59	Artikelen 1:51, derde en vierde lid, en 1:56b
Artikel 60, eerste lid	Artikel 1:60, tweede lid
Artikel 60, tweede lid	Artikel 1:47a, eerste lid
Artikel 60, derde lid	Artikelen 1:47a, tweede lid, en 1:60, vierde lid
Artikel 61, eerste lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 61, tweede lid	Artikel 4:86 en nadere regeling bij algemene maatregel van bestuur
Artikel 62, eerste lid, eerste tot en met derde volzin	Artikelen 1:58a en 1:107, tweede lid, onderdeel i
Artikel 62, eerste lid, vierde volzin, en tweede lid, vijfde volzin	Artikel 1:71, tweede lid, onderdeel a
Artikel 62, tweede lid, eerste tot en met vierde volzin	Artikelen 1:58b en 1:107, tweede lid, onderdeel i
Artikel 62, derde lid, eerste tot en met derde volzin	Artikelen 1:58c en 1:107, tweede lid, onderdeel i
Artikel 62, derde lid, vierde volzin	Artikel 1:71, tweede lid, onderdeel b
Artikel 62, vierde lid	Behoeft geen implementatie
Artikel 63, eerste lid, eerste en tweede volzin	Artikel 1:65, eerste lid
Artikel 63, eerste lid, derde volzin	Behoeft geen implementatie
Artikel 63, eerste lid, vierde volzin	Artikelen 1:65, tweede lid
Artikel 63, tweede lid	Artikelen 1:65, eerste en derde lid
Artikel 64	Behoeft geen implementatie
Artikel 65	Behoeft geen implementatie
Artikel 66	Behoeft geen implementatie
Artikel 67	Artikelen 3 en 48 van het Besluit prudentiële regels Wft
Artikel 68	Behoeft geen implementatie
Artikel 69	Behoeft geen implementatie
Artikel 70	Behoeft geen implementatie
Artikel 71	Artikel III
Artikel 72	Behoeft geen implementatie
Bijlage I	Artikel 1:1
Bijlage II, afdeling I	Artikel 1:1, 4:18d
Bijlage II, afdeling II	Artikelen 1:1, 4:18c en 4:18e