



Markets in Financial Instruments Directive

In 82 vragen door de MiFID

Tweede herziene druk, Amsterdam januari 2008

Inhoudsopgave

Voorwoord

Hoofdstuk 1 - Inleiding

1. Wat is de aanleiding tot de MiFID? 7
2. Wat zijn de doelstellingen van de MiFID? 8
3. Wat is de structuur van de MiFID?..... 9
4. Hoe is de MiFID in de Nederlandse wet- en regelgeving opgenomen?..... 10

Hoofdstuk 2 - Algemeen

1. Wat is de reikwijdte van de gewijzigde wetgeving?..... 11
2. Wat zijn beleggingsdiensten?..... 12
3. Wat zijn beleggingsactiviteiten? 13
4. Wat zijn nevendiensten? 14
5. Welke financiële instrumenten kent de Wft?..... 15
6. Welke soorten handelsplatformen kent de Wft? 16
7. Welke nieuwe bevoegdheden worden geïntroduceerd? 17
8. Wat is een Europees paspoort? 18
9. Hoe zijn de bevoegdheden van Europese toezichthouders onderling verdeeld in grensoverschrijdende situaties?..... 19
10. Wat is de rol van de AFM als contactpunt bij Europese samenwerking?..... 20

Hoofdstuk 3 - Toetreding

1. Wat is verboden bij markttoetreding?..... 21
2. Welke uitzonderingen zijn er op het verbod? 22
3. Welke beleggingsdiensten of –activiteiten vallen buiten de reikwijdte van de Wft? 23
4. Welke beleggingsdiensten of –activiteiten vallen ingevolge art. 1:18 buiten de reikwijdte van de Wft?..... 24
5. Op welke Nederlandse financiële ondernemingen is het verbod niet van toepassing?.. 25
6. Op welke buitenlandse financiële ondernemingen is het verbod niet van toepassing?.. 26
7. Welke beleggingsondernemingen zijn door middel van de Vrijstellingsregeling Wft uitgezonderd van het verbod? 27
8. Wat houdt het zogenaamde ‘nationaal regime’ in?..... 28
9. Kan door de AFM ontheffing worden verleend van het verbod? 29
10. Wie verleent een vergunning?..... 30
11. Welke criteria gelden voor de verlening van een vergunning?..... 31
12. Wat houdt de samenwerking met DNB in, in het kader van de vergunningverlening? . 32
13. Wat geldt voor een Europees paspoort?..... 33

Hoofdstuk 4a - Beleggingsondernemingen, reikwijdte

1. Welke regels gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat? 34
2. Welke regels gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in een staat buiten de EU?..... 35

Hoofdstuk 4b - Beleggingsondernemingen, bedrijfsvoering

1. Welke eisen gelden voor de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen? 36
2. Kan ontheffing worden verleend van de bedrijfsvoeringregels? 37
3. Wat is een persoonlijke transactie?..... 38
4. Welke organisatorische eisen gelden binnen beleggingsondernemingen? 39
5. Wat houdt de compliancefunctie in?..... 40
6. Wat houdt de interne controlefunctie in?..... 41
7. Kunnen de compliancefunctie, de risicobeheerfunctie en de interne controlefunctie door één persoon binnen de beleggingsonderneming worden uitgevoerd? 42

8. Welke gegevens moeten door een beleggingsonderneming worden bewaard en hoe lang?	43
9. Welke regels gelden voor belangenconflicten?	44
10. Welke regels gelden voor uitbesteding van werkzaamheden?.....	45
11. Welke eisen gelden bij grensoverschrijdende uitbesteding?.....	46

Hoofdstuk 4c - Beleggingsondernemingen, gedragsregels

1. Wat betekent cliëntclassificatie?.....	47
2. Welke soorten cliënten worden onderscheiden?.....	48
3. Hoe kunnen cliënten van classificatie wijzigen? (I)	49
4. Hoe kunnen cliënten van classificatie wijzigen? (II).....	50
5. Welke informatie moet worden verkregen voor het cliëntenprofiel?	51
6. Wat houdt de geschiktheidtoets in?	52
7. Wat is passende dienstverlening?	53
8. Welke informatie moet vooraf worden verstrekt?	54
10. Welke eisen gelden voor een cliëntenovereenkomst?.....	56
11. Welke eisen gelden voor reclame-uitingen?	57
12. Wat houdt de best execution verplichting in?	58
13. Wat houdt het (order)uitvoeringsbeleid in?	59
14. Wat is best execution bij uitvoering door een derde?	60
15. Wanneer is in- of toestemming nodig bij orderuitvoering?	61
16. Wat is het verschil tussen rapportage- en transparantieplichtingen?	62
17. Wat is een ‘ transactie’ voor toepassing van de rapportageverplichtingen?	63
18. Wie moeten hun transacties aan de AFM melden?.....	64
19. Hoe en wat moet aan de AFM worden gerapporteerd?.....	65
20. Welke transparantieplichtingen gelden voor wie?	66
21. Wat geldt voor een verbonden agent?.....	67

Hoofdstuk 5 - Handelsplatformen

1. Welke handelsplatformen vallen onder de Wft?.....	68
2. Wanneer is een handelsplatform actief in Nederland?.....	69
3. Welke eisen gelden er met betrekking tot de toelating van financiële instrumenten tot een handelsplatform?	70
4. Welke eisen gelden er met betrekking tot de toegang van deelnemers tot een handelsplatform?.....	71
5. Welke eisen worden gesteld aan het handelssysteem van een handelsplatform?	72
6. Wie verleent de vergunning voor het beheren of exploiteren van een gereguleerde markt?	73
7. Krijgt een vergunninghoudende gereguleerde markt een Europees paspoort?	74
8. Kan een gereguleerde markt uit het buitenland in Nederland worden geëxploiteerd?	75
9. Wie verleent de vergunning voor het exploiteren van een MTF?.....	76
10. Krijgt de vergunninghouder van een MTF een Europees paspoort?.....	77
11. Kan een MTF uit het buitenland in Nederland worden geëxploiteerd?	78
12. Welke vergunning(en) is/zijn vereist om systematisch te mogen internaliseren?	79
13. In welke financiële instrumenten kan een beleggingsonderneming systematisch internaliseren?	80
14. Is het aanbieden van een beleggersgiro hetzelfde als systematisch internaliseren?.....	81

Hoofdstuk 6 - Overgangsrecht

1. Wat gebeurt met reeds voor MiFID verleende vergunningen en paspoorten?.....	82
2. Wat moet gebeuren indien de bestaande vergunning niet in overeenstemming is met de bepalingen voor een vergunning of paspoort na implementatie van MiFID?	83
3. Wat gebeurt met vergunningaanvragen die zijn ingediend voor MiFID?.....	84
4. Wat gebeurt met de afhandeling van bezwaarschriften?.....	85

5. Wat gebeurt met fouten en omissies?	86
6. Gaan alle bepalingen direct in op 1 november 2007?	87
7. Is er een ‘coulance regeling’?	88

Begrippenlijst

De tekst in deze reader is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten of wetgeving op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is, wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM), de schrijvers en de redacteurs aanvaarden géén aansprakelijkheid voor (gevolgen van) eventuele onvolkomenheden of fouten in deze reader.

Voorwoord

Na de totstandkoming van de Wft brengt de implementatie van de Markets in Financial Instruments Directive (“MiFID”) een belangrijke inhoudelijke wijziging aan in het hart van de Nederlandse financiële toezichtwetgeving. Natuurlijk waren er op dit terrein al de Investment Services Directive (ISD) uit 1993 en de CESR Conduct of Business Rules. Bovendien gaf de Nederlandse financiële toezichtwetgeving op een aantal gebieden verdere invulling aan de gedragsregels voor beleggingsdiensten. Met de MiFID zijn er nieuwe normen bijgekomen en zijn bestaande normen gedetailleerder ingevuld. De MiFID brengt een verdere harmonisatie van de verschillende nationale regels met zich en zorgt voor een hoger niveau van beleggerbescherming. Daarmee draagt de MiFID bij aan de voltooiing van de interne Europese markt voor beleggingsdiensten.

In het kader van de interne, organisatie brede opleiding, binnen de AFM, is de ‘eerste druk’ van deze MiFID-reader in het najaar van 2007 ontwikkeld. De tweede, onderhavige druk is ook bestemd voor het publiek. De bewerking van de eerste druk kon pas plaatsvinden na het bekend worden van de definitieve (wet)teksten en het wegnemen van een aantal onduidelijkheden. Aan de hand van tweeëntachtig concrete vragen wordt de lezer wegwijs gemaakt in de als gevolg van de MiFID gewijzigde Wft. De reader fungeert daarbij als een spoorboekje met betrekking tot de nieuwe regelgeving. Per onderwerp zijn de relevante artikelen in de Wft aangegeven, zodat de lezer doelgericht zelf de exacte wetsbepalingen kan opzoeken. Omdat de MiFID is geïmplementeerd in de Wft en bijbehorende lagere regelgeving wordt tevens verwezen naar de relevante MiFID bepalingen.

Natuurlijk blijven er altijd vragen over die niet in deze reader beantwoord kunnen worden en waar ook met behulp van de verwijzingen naar de Wft en MiFID geen antwoord op te vinden is. De AFM zal zich dan ook blijven inspannen om in goed overleg met de betreffende marktpartijen tot een oplossing te komen. Marktpartijen kunnen met vragen contact opnemen met hun accountmanager bij de AFM.

Joost Wensveen
voorheen Projectleider MiFID AFM

Redactie

Eelco van den Ing
Gijs Verwilt

Schrijvers

Peter van Duijvenvoorde
Eelco van den Ing
Ayse Kaya
Bart Korteweg
Debby van der Leest
Willem Sprenkeler
Gijs Verwilt

1. Wat is de aanleiding tot de MiFID?

De MiFID beoogt de bestaande wetgeving van de Europese lidstaten grondig te herzien in reactie op verregaande structurele veranderingen die zich in de periode tussen 1993 en 2002 op de financiële markten van de EU hebben voltrokken. De MiFID voorziet in een vergaande harmonisatie van de nationale voorschriften en brengt twee essentiële voorwaarden tot stand voor de voltooiing van de interne markt voor beleggingsdiensten. In de eerste plaats verschaft de MiFID de beleggingsondernemingen een daadwerkelijk 'Europees paspoort', waardoor zij in staat zijn hun activiteiten in de gehele EU uit te oefenen. Ten tweede zorgt de MiFID ervoor dat beleggers een hoog niveau van bescherming genieten wanneer zij een beroep doen op beleggingsondernemingen, waar in Europa deze zich ook mogen bevinden.¹

De ISD was de voorganger van de MiFID

De MiFID komt in de plaats van de ISD, die van 1993 dateert. In Nederland is de ISD toentertijd geïmplementeerd in de Wte 1995, die recent is opgegaan in de Wft. De ISD steunde vooral op wederzijdse erkenning en was in de praktijk niet in staat gebleken om te garanderen dat beleggingsondernemingen hun activiteiten overal in de EU konden uitoefenen op grond van een vergunning van hun lidstaat van herkomst.²

De EC besluit tot vervanging van de ISD

In 1999 presenteert de EC het *Financial Services Action Plan*. Dit project is opgezet door de EC ter vervolmaking van de Europese interne markt voor financiële diensten en markten teneinde de concurrentiepositie van Europa wereldwijd in stand te houden, dan wel te verbeteren, en de Europese economie te stimuleren. De EC wil een geïntegreerde, efficiënte, concurrerende markt bewerkstelligen door de betrokken regelgeving te stroomlijnen en waar nodig te harmoniseren. De MiFID is hiertoe een belangrijke stap. Met de MiFID wordt beoogd een aantal belangrijke tekortkomingen in de ISD ongedaan te maken.³

Tekortkomingen ISD

De belangrijkste tekortkomingen in de ISD zijn:⁴

- (i) de ISD voorziet niet in voldoende harmonisatie om een doeltreffende wederzijdse erkenning van vergunningen voor beleggingsondernemingen mogelijk te maken;
- (ii) de ISD bevat verouderde regels inzake de bescherming van beleggers;
- (iii) de ISD omvat niet alle relevante diensten ten behoeve van beleggers of financiële transacties;
- (iv) de ISD laat buiten beschouwing regelgevings- en mededingingsvraagstukken die ontstaan wanneer beurzen met elkaar concurreren;
- (v) de ISD bevat een optionele benadering van de regelgeving inzake marktstructuur, die de ontwikkeling van een geïntegreerde en concurrerende handelsinfrastructuur belemmert (de zogenaamde 'concentratieregel');
- (vi) de bepalingen van de ISD inzake de aanwijzing van en de samenwerking tussen bevoegde autoriteiten zijn onvoldoende ontwikkeld;
- (vii) de bepalingen van de ISD zijn inflexibel en verouderd.

¹ Zie persbericht EC van 19 november 2002, IP/02/1706.

² Zie persbericht EC van 19 november 2002, IP/02/1706.

³ Zie ook de AFM-brochure 'Markets in Financial Instruments Directive' van maart 2006, p. 5, <www.afm.nl>.

⁴ Zie uitgebreider COM(2002)0625, p. 6.

2. Wat zijn de doelstellingen van de MiFID?

De MiFID beoogt een allesomvattend toezicht- en regelgevingskader tot stand te brengen voor de georganiseerde uitvoering van transacties van beleggers door beurzen, andere handelssystemen en beleggingsondernemingen. De MiFID zal de integriteit en transparantie van de EU-markten in de hand werken en de concurrentie tussen de traditionele beurzen en andere handelssystemen aanwakkeren, waardoor innovatie zal worden aangemoedigd, transactiekosten zullen afnemen en meer gelden beschikbaar zullen komen voor investeringen, hetgeen uiteindelijk een stimulerend effect zal hebben op de economische groei.⁵

Doelstellingen van de MiFID

De MiFID en bijbehorende uitvoeringsmaatregelen vervangen de ISD (deze is op 1 november 2007 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; en
- de grensoverschrijdende dienstverlening door beleggingsondernemingen beter te faciliteren.⁶

Meer concurrentie tussen beurzen

De MiFID zal de concurrentie tussen meerdere nationale en internationale beurzen (gereguleerde markten) verder bevorderen. Zij biedt tevens de mogelijkheid voor het ontstaan van nieuwe soorten handelsplatformen. Naast de bestaande gereguleerde markt introduceert de MiFID de multilaterale handelsfaciliteit (MTF) en de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling. Daarnaast worden de regels die gelden voor gereguleerde markten verder geharmoniseerd. Zo stelt de MiFID eisen aan de toegang tot gereguleerde markten, maar ook aan de toegang tot multilaterale handelsfaciliteiten en clearing- en afwikkelingsystemen.

Het risico van de slechtere prijsvorming vanwege de verspreiding van de orderstroom over meerdere plaatsen van uitvoering en daarmee een minder overzichtelijke markt, wordt tegengegaan door de verplichtingen voor handelsplatformen op het gebied van transparantie over aangeboden en tot stand gekomen prijzen en bepalingen (*pre- and post trade transparency*) en de verplichtingen voor beleggingsondernemingen tot het nemen van alle redelijke maatregelen om tot het beste resultaat te komen bij de uitvoering van orders (*best execution*).⁷

Beter faciliteren van grensoverschrijdende dienstverlening

De MiFID beoogt de grensoverschrijdende dienstverlening beter te faciliteren. 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 ondergaan in die andere lidstaat. De vergunning kan daadwerkelijk worden gebruikt als een zogenoemd 'Europees paspoort'.

De MiFID harmoniseert de 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 grondstoffenderivaten.⁸

⁵ Zie persbericht EC van 19 november 2002, IP/02/1706.

⁶ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 2.

⁷ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 2.

⁸ *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 3.

3. Wat is de structuur van de MiFID?

De MiFID en daarmee samenhangende uitvoeringsmaatregelen zijn opgebouwd overeenkomstig de aanbeveling die Lamfalussy in 2001 heeft gerapporteerd aan de EC. In zijn rapport beveelt hij aan dat Europese regelgeving eerst op kaderniveau moet worden geregeld en daarna op een gedetailleerd niveau moet worden geregeld. Hiermee wordt beoogd de uitgangspunten sneller geregeld te hebben op het hoogste niveau en betere regelgeving (die goed aansluit bij de situatie in de markt) op het lagere niveau. Uiteindelijk onderscheidt deze manier van werken vier niveaus. Deze niveaus zijn ook bij de MiFID en de uitvoeringsmaatregelen te vinden.

Level 1

Het hoogste niveau is de MiFID zelf. De MiFID is een kaderrichtlijn en bevat alleen hoofdnormen.

Level 2

Op niveau 2 gaat het om 'uitvoeringsmaatregelen'. Hier worden de kaderregels uit de MiFID nader ingevuld. De EC heeft deze normen uitgewerkt. Dit heeft geresulteerd in twee uitvoeringsmaatregelen:

- 1 de uitvoeringsrichtlijn ('Url MiFID') die een nadere uitwerking bevat van de belangrijkste inrichtingseisen en gedragsregels;
- 2 de uitvoeringsverordening ('Vo MiFID') die een nadere uitwerking bevat van de belangrijkste eisen met betrekking tot transparantie en transactierapportage.

De EC heeft voor een deel van de uitvoeringsmaatregelen gekozen om deze in een verordening op te nemen, omdat een verordening niet hoeft te worden omgezet in nationale wet- en regelgeving. Een verordening heeft namelijk rechtstreekse werking in de lidstaten en daardoor zijn de technische uitwerkingen in alle lidstaten gelijk.

Level 3

Op niveau 3 gaat het voornamelijk over het overzetten van level 1 en level 2 in de nationale wet- en regelgeving van de Europese lidstaten en de samenwerking tussen de diverse toezichthouders. Belangrijke elementen bij deze implementatie zijn de coördinatie tussen de diverse toezichthouders, en het streven naar een gemeenschappelijke benadering in nadere uitwerkingen van de regelgeving en de uitvoering van het toezicht.⁹

Op niveau 3 publiceert CESR met name *guidance* ten aanzien van een aantal belangrijke onderwerpen, zoals *inducement (provisies)*, transactierapportage en *best execution* (zie voor deze begrippen de vragen in hoofdstuk 4c), en geeft daarmee richting hoe de toezichthouders met bepaalde regels kunnen omgaan.

Level 4

Het laatste niveau, ten slotte, omvat de handhaving en de bewaking van de implementatieprocedure. De EC controleert of de lidstaten de MiFID juist en tijdig implementeren. En, als dit niet het geval is, kan de EC maatregelen treffen.

⁹ Zie ook de AFM-brochure 'Het Europese wetgevingsproces voor de financiële markten' van december 2004, p. 7 en 8, <www.afm.nl>.

4. Hoe is de MiFID in de Nederlandse wet- en regelgeving opgenomen?

In de Wft zijn de hoofdnormen uit de MiFID opgenomen en zijn bovendien ook enkele onderwerpen uit de Url MiFID geregeld. Omdat de MiFID het gehele wetgevingspectrum raakt, van bevoegdheden tot vergunningen, tot gedragsregels, zijn in alle delen van de Wft aanpassingen gedaan.

De Url MiFID is verwerkt in een aantal besluiten:

- 1 Besluit gereglementeerde markten Wft: dit is een nieuw besluit en bevat de (uitwerking van de) regels voor de toegang tot de Nederlandse financiële markten voor marktexploitanten en voor het exploiteren of beheren van een gereglementeerde markt;
- 2 Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft: de bepalingen met betrekking tot de verstrekking van gegevens bij vergunningaanvraag zijn aangepast;
- 3 Besluit prudentiële regels Wft: de regels omtrent het risicobeheer, de interne controlefunctie en de compliancefunctie zijn aangepast om het level playing field tussen banken en beleggingsondernemingen te bewaren;
- 4 Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft: dit besluit is op grote onderdelen aangepast; meer informatie hierover is opgenomen in hoofdstuk 4 van deze reader, waar de regels voor beleggingsondernemingen uiteen worden gezet.

Veel van de bepalingen uit de oorspronkelijke Nrgfo bestemd voor beleggingsondernemingen zijn opgenomen in de Wft of haar uitvoeringsbesluiten. Hierdoor is het grootste deel van de Nrgfo voor beleggingsondernemingen komen te vervallen. Enige bepalingen voor beleggingsondernemingen die zijn blijven bestaan hebben betrekking op een aantal vormvereisten in reclame-uitingen en de vermogensscheidingsregels. Bij inwerkingtreding van de gewijzigde Wge zullen de vermogensscheidingsregels (in de Nrgfo) worden herzien.

De Vo MiFID is verbindend en rechtstreeks toepasselijk in de Nederlandse rechtsorde. Gevolg van deze rechtstreekse werking is dat de Vo MiFID in beginsel niet hoeft te worden omgezet in nationale regelgeving. Dit laat onverlet dat de nationale regelgeving, in casu de Wft, op een aantal punten aanpassing behoefde in verband met de Vo MiFID. Allereerst is 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 Vo MiFID zijn de volgende aspecten te onderscheiden waarvoor aanpassing van de Wft nodig was:

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 Vo MiFID;
3. bepalingen uit de verordening zijn overgenomen in de Wft of daarop gebaseerde regelgeving indien zonder deze aanpassing in ernstige mate afbreuk werd gedaan aan de begrijpelijkheid van de Wft.¹⁰

¹⁰ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 5.

1. Wat is de reikwijdte van de gewijzigde wetgeving?

De wijzigingen in de Wft en de daarop gebaseerde regelingen door de implementatie van de MiFID strekken zich uit tot de diensten/activiteiten van beleggingsondernemingen en van marktexploitanten, alsmede de financiële instrumenten waarop deze diensten/activiteiten betrekking (kunnen) hebben.

Onder een beleggingsonderneming wordt in de gewijzigde Wft verstaan “degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht”. Hierop wordt in de vragen 2 en 3 nader ingegaan.

Onder marktexploitant wordt verstaan “degene die een gereguleerde markt exploiteert of beheert”. Op gereguleerde markten en het beheren/exploiteren daarvan wordt in hoofdstuk 5 nader ingegaan.

Wijzigingen

De activiteiten van zowel beleggingsondernemingen als marktexploitanten (beheerder of exploitant van gereguleerde markten) vielen reeds onder de reikwijdte van de Wft, maar de gereguleerde activiteiten en financiële instrumenten zijn na implementatie van de MiFID wel gewijzigd en uitgebreid. Op deze wijzigingen wordt in de specifieke vragen in deze reader nog nader ingegaan.

Toepasselijke wetgeving

art. 4 MiFID

art. 1:1 Wft

2. Wat zijn beleggingsdiensten?

Op grond van het gewijzigde art. 1:1 Wft wordt onder het verlenen van een beleggingsdienst verstaan het:

- a. in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;
- b. in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten;
- c. beheren van een individueel vermogen;
- d. in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten;
- e. in de uitoefening van beroep of bedrijf overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbidding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 met plaatsingsgarantie;
- f. in de uitoefening van beroep of bedrijf plaatsen van financiële instrumenten bij aanbidding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 zonder plaatsingsgarantie.

Wijzigingen

Een belangrijke wijziging ten opzichte van de oude definitie in de Wft is dat in de omschrijving van de verschillende beleggingsdiensten het element “werkzaamheden gericht op” is vervallen. Met dat element omvatte de oude definitie ook het stadium dat voorafging aan het eigenlijke verlenen van de beleggingsdienst, en vielen ook de werkzaamheden die in dat stadium plaatsvonden onder de reikwijdte van de vergunningplicht. In de nieuwe Wft is dat niet langer het geval. Uitsluitend het verlenen van een beleggingsdienst is vergunningplichtig, eventuele daaraan voorafgaande werkzaamheden niet.

Een andere belangrijke wijziging is dat het geven van beleggingsadvies een zelfstandige beleggingsdienst is geworden, en daarmee valt onder de vergunningplicht voor beleggingsondernemingen. Daartoe is in de definitie ‘verlenen van een beleggingsdienst’ in art. 1:1 Wft onderdeel d toegevoegd (“in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten”). Het begrip ‘adviseren’ is als zodanig gedefinieerd in art. 1:1 Wft. In de MiFID wordt deze dienst aangeduid als ‘beleggingsadvies’. Dit begrip is gedefinieerd in art. 1 MiFID en nader uitgewerkt in art. 52 Url MiFID.

Het adviseren over financiële instrumenten was reeds vergunningplichtig onder de oude Wft (en daarvoor de Wfd), omdat het adviseren over financiële producten (waaronder financiële instrumenten) kwalificeerde als financiële dienstverlening. Men diende daarom ook onder het oude regime reeds over een vergunning voor adviseren te beschikken, zij het niet als beleggingsonderneming maar als financiële dienstverlener. Onder de gewijzigde Wft bestaan er twee categorieën voor vergunningplichtig adviseren: adviseren over financiële instrumenten (vergunningplichtig als beleggingsonderneming) en adviseren over – overige – financiële producten (vergunningplichtig als financiële dienstverlener).

Voor een verdere toelichting op de wijziging in het begrip ‘verlenen van een beleggingsdienst’ inclusief de nieuwe categorie beleggingsadvies, wordt verwezen naar de toelichting bij art. 1:1 Wft, definitie ‘verlenen van een beleggingsdienst’.¹¹

Toepasselijke wetgeving

art. 1 en 4, eerste lid, onderdelen 2 en 4, en de delen A en C van bijlage 1 MiFID
art. 52 Url MiFID
art. 1:1 Wft, definitie ‘verlenen van een beleggingsdienst’

¹¹ In: *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 85-86.

3. Wat zijn beleggingsactiviteiten?

Onder het verrichten van een beleggingsactiviteit wordt in art. 1:1 Wft het volgende verstaan:

- a. in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening;
- b. in de uitoefening van een beroep of bedrijf exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit.

Wijzigingen

De afzonderlijke definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit is nieuw. Zowel het verlenen van een beleggingsdienst als het verrichten van een beleggingsactiviteit maken dat sprake is van een beleggingsonderneming. Het onderscheid tussen (het verlenen van) een beleggingsdienst en (het verrichten van) een beleggingsactiviteit is dat beleggingsdiensten worden verleend voor rekening van de cliënt, en dat beleggingsactiviteiten worden verricht voor eigen rekening van de beleggingsonderneming. Ook hier is overigens uitsluitend het verrichten van de activiteit zelf vergunningplichtig. Eventuele werkzaamheden die plaatsvinden in het stadium voorafgaand aan de eigenlijke beleggingsactiviteit, vallen – anders dan voorheen het geval was met betrekking tot de werkzaamheden van beleggingsondernemingen – niet onder de reikwijdte van de vergunningplicht. Zie voor (belangrijke) uitzonderingen van de toepasselijkheid van de Wft op het in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening: vraag 4 van hoofdstuk 3.

De vergunningplicht voor het exploiteren van een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) is een nieuwe vergunningplichtige beleggingsactiviteit. Een MTF is een van de drie handelsplatformen (zie vraag 6 en hoofdstuk 5) die de Wft kent na implementatie van de MiFID. Omdat het exploiteren van een MTF wordt aangemerkt als een beleggingsactiviteit, dient een MTF te beschikken over een vergunning als beleggingsonderneming.

Toepasselijke wetgeving

art. 4, eerste lid, onderdelen 2 en 4, en de delen A en C van bijlage 1 MiFID
art. 52 Url MiFID
art. 1:1 Wft, definitie ‘verrichten van een beleggingsactiviteit’

4. Wat zijn nevendiensten?

Onder ‘nevendiensten’ wordt in art. 1:1 Wft het volgende verstaan:

- a. bewaring en beheer van financiële instrumenten voor rekening van cliënten, met inbegrip van bewaarneming en daarmee samenhangende diensten zoals contanten- of zekerhedenbeheer;
- b. het verstrekken van kredieten of leningen aan een belegger om deze in staat te stellen een transactie in financiële instrumenten te verrichten, bij welke transactie de onderneming die het krediet of de lening verstrekt, als partij optreedt;
- c. advisering aan ondernemingen inzake kapitaalstructuur, bedrijfsstrategie en daarmee samenhangende aangelegenheden, alsmede advisering en dienstverrichting op het gebied van fusies en overnames van ondernemingen;
- d. valutawisseldiensten voorzover deze samenhangen met het verrichten van beleggingsdiensten;
- e. onderzoek op beleggingsgebied en financiële analyse of andere vormen van algemene aanbevelingen in verband met transacties in financiële instrumenten;
- f. dienst in verband met het overnemen van financiële instrumenten;
- g. beleggingsdienst of -activiteit alsmede nevendienst die verband houden met de onderliggende waarde van de financiële instrumenten, als bedoeld in de definitie van financieel instrument onder e, f, g of i voor zover deze in verband staan met het verlenen van beleggings- of nevendiensten.

Een vergunning die is verleend aan een beleggingsonderneming (voor het verlenen van beleggingsdiensten en/of het verrichten van beleggingsactiviteiten) kan tevens zien op één of meer van de nevendiensten als genoemd in art. 1:1 Wft (overgenomen van deel B van bijlage I bij de MiFID). Nevendiensten zijn als zodanig niet vergunningplichtig, maar worden uitsluitend in combinatie met het verlenen van beleggingsdiensten en/of het verrichten van beleggingsactiviteiten in de vergunning opgenomen. Een vergunning kan daarom ook niet uitsluitend zien op nevendiensten. Het voornemen tot het verlenen van nevendiensten dient door een beleggingsonderneming aan de AFM te worden gemeld bij de vergunningaanvraag. Vervolgens is in het kader van het doorlopend toezicht op deze nevendiensten ook een aantal gedragsregels van toepassing (zie hoofdstuk 4b van deze reader).

Wijzigingen

Het is nieuw dat nevendiensten als zodanig moeten worden gemeld bij de AFM en vervolgens worden opgenomen in de vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten en/of het verrichten van beleggingsactiviteiten.

Toepasselijke wetgeving

art. 6 MiFID en deel B van bijlage I MiFID
art. 2:99, vijfde lid, Wft

5. Welke financiële instrumenten kent de Wft?

De Wft kent de volgende financiële instrumenten:

- a. effect;
- b. geldmarktinstrument;
- c. recht van deelneming in een beleggingsinstelling, niet zijnde effect;
- d. optie, future, swap, rentetermijncontract of ander derivatencontract dat betrekking heeft op effecten, valuta, rentevoeten of rendementen, of andere afgeleide instrumenten, indexen of maatstaven en dat kan worden afgewikkeld door middel van materiële aflevering of in contanten;
- e. optie, future, swap, rentetermijncontract of ander derivatencontract dat betrekking heeft op grondstoffen en in contanten moet of mag worden afgewikkeld naar keuze van een van de partijen, tenzij de reden het in gebreke blijven is of een andere gebeurtenis die beëindiging van het contract tot gevolg heeft;
- f. optie, future, swap of ander derivatencontract dat betrekking heeft op grondstoffen, alleen kan worden afgewikkeld door middel van materiële levering en wordt verhandeld op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit;
- g. andere optie, future, swap of termijncontract dan bedoeld onder f of ander derivatencontract dat betrekking heeft op grondstoffen, kan worden afgewikkeld door middel van materiële levering en niet voor commerciële doeleinden bestemd is, en dat de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten heeft;
- h. afgeleid instrument voor de overdracht van kredietrisico;
- i. financieel contract ter verrekening van verschillen;
- j. optie, future, swap, termijncontract of ander derivatencontract met betrekking tot klimaatvariabelen, vrachttarieven, emissievergunningen, inflatiepercentages of andere officiële economische statistieken, en dat contant moet, of, op verzoek van één der partijen, kan worden afgewikkeld, anderszins dan op grond van een verzuim of een ander ontbindend element of ander derivatencontract met betrekking tot activa, rechten, verbintenissen, indices of maatregelen dan hiervoor vermeld en dat de kenmerken van andere afgeleide financiële instrumenten bezit.

Wijzigingen

Het aantal financiële instrumenten dat wordt bestreken door de Wft is uitgebreid. De onder f, h, i en j genoemde financiële instrumenten zijn nieuw ten opzichte van de opsomming zoals deze voorheen in de Wft stond. Ook onderdeel e (kort gezegd: grondstoffenderivaten) is nieuw in de MiFID ten opzichte van de ISD, zij het dat deze al wel – vooruitlopend op de implementatie van de MiFID – in de Wft was opgenomen per 1 januari 2007.^{12 13}

Een andere relevante wijziging is de aanpassing van het begrip ‘effect’. Rechten van deelneming in een open-end beleggingsinstelling worden thans ook als effecten aangemerkt. Alle verhandelbare deelnemingsrechten in een beleggingsinstelling (closed end en open end) kwalificeren sinds 1 november 2007 als effect.¹⁴ Alleen niet-verhandelbare deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen zijn geen effecten. Deze worden omschreven als “een recht van deelneming in een beleggingsinstelling, niet zijnde een effect” en zijn net als effecten financiële instrumenten (zie ook hierboven).

Toepasselijke wetgeving

Bijlage I, deel C, MiFID

art. 1:1 Wft, definities ‘effect’ en ‘financieel instrument’

¹² Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 83.

¹³ Voor een verdere toelichting op de wijzigingen in de definitie ‘financieel instrument’ wordt verwezen naar de toelichting bij art. 1:1, definitie ‘financieel instrument’

¹⁴ Ingevolge het wetsvoorstel ter implementatie van de transparantierichtlijn, *Kamerstukken II 2006/07*, 31 093, nr. 2, heeft het feit dat verhandelbare deelnemingsrechten in een open end beleggingsinstelling worden aangemerkt als effect niet tot gevolg dat voor deze specifieke effecten de prospectusplicht van hoofdstuk 5.1 Wft gaat gelden. Zie in dat verband thans art. 52a Vrijstellingsregeling Wft.

6. Welke soorten handelsplatformen kent de Wft?

Handelsplatformen zijn, kort gezegd, platformen waar vraag en aanbod in financiële instrumenten dusdanig (kunnen) samenkomen dat daaruit aan- en verkooptransacties in die instrumenten (kunnen) voortvloeien.

De Wft kent na implementatie van de MiFID drie soorten handelsplatformen, te weten:

1. gereglementeerde markt;
2. multilaterale handelsfaciliteit (MTF);
3. (beleggingsonderneming met) systematische internalisatie.

Deze handelsplatformen en de daarop toepasselijke regels worden verder behandeld in hoofdstuk 5.

Toepasselijke wetgeving

art. 4, eerste lid, onder 7, 14 en 15 MiFID

art. 2, onderdeel 8, Vo MiFID

art. 1:1, 2:96 en art. 5:26 Wft

7. Welke nieuwe bevoegdheden worden geïntroduceerd?

De MiFID schrijft weliswaar voor dat aan toezichthoudende autoriteiten, zoals de AFM, een groot aantal minimumbevoegdheden wordt toegekend (zoals overigens ook de Prospectusrichtlijn en de Richtlijn marktmisbruik reeds doen), maar dit heeft – met enkele uitzonderingen – niet geleid tot het opnemen van nieuwe bevoegdheden in de Wft. Over vrijwel alle door de MiFID voorgeschreven bevoegdheden beschikte de AFM reeds, ofwel zelfstandig op grond van de Wft, ofwel via inschakeling van het Openbaar Ministerie en/of de rechter. De uitzonderingen zijn de introductie van de bevoegdheden in art. 4:4a en 4:4b Wft.

Artikel 4:4a Wft

Dit artikel voorziet in de mogelijkheid voor de AFM 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 verlenen van desbetreffende beleggingsdiensten of verrichten van desbetreffende beleggingsactiviteiten wordt ingetrokken. Ratio is dat het intrekken van een vergunning als disproportioneel voorkomt indien uitsluitend de regels met betrekking tot systematische interne afhandeling niet worden nageleefd.¹⁵

Artikel 4:4b / 5:32h Wft

In art. 4:4b Wft en art. 5:32h Wft wordt de bevoegdheid geïntroduceerd om aan een beleggingsonderneming met systematische internalisatie, een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert of een marktexploitant (kortom: aan een handelsplatform) door middel van een aanwijzing te verplichten om binnen een door de AFM gestelde redelijke termijn de handel in een bepaald financieel instrument op te schorten, te onderbreken of door te halen, en van de mogelijkheid de rechter te verzoeken een financieel instrument van de handel uit te sluiten. Daarvoor bestaat volgens de wet grond “indien dit met het oog op de bescherming van het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument noodzakelijk is”. De bijzondere aanwijzingsbevoegdheid van art. 4:4b lid 1 en 5:32h, eerste lid Wft bestond reeds in de ‘oude’ Wft (art. 5:66 Wft), maar was uitsluitend toepasbaar in het kader van het toezicht op marktmisbruik. Wanneer een uitgevende instelling niet voldeed aan de verplichting om koersgevoelige informatie onverwijld openbaar te maken, kon de AFM aan de houder van een gereguleerde markt in Nederland of van een markt in financiële instrumenten, niet zijnde een gereguleerde markt een aanwijzing geven tot opschorten, onderbreken of doorhalen van de handel in een financieel instrument. Deze bevoegdheid heeft na implementatie van de MiFID derhalve een breder toepassingsbereik gekregen. Om die reden was de specifieke bevoegdheid voor het toezicht op marktmisbruik niet langer nodig, en is het oude art. 5:66 Wft vervallen.

Geheel nieuw is de bevoegdheid tot het uitsluiten van de handel of systematische internalisatie. Vanwege het zeer ingrijpende karakter daarvan heeft de wetgever deze niet rechtstreeks toegekend aan de AFM, maar aan de rechter. Nadat de AFM gebruik heeft gemaakt van haar bijzondere aanwijzingsbevoegdheid op grond van art. 4:4b, eerste lid of 5:32h, eerste lid Wft, kan zij de rechtbank Rotterdam eventueel – indien dit met het oog op de bescherming van het belang van de beleggers in het financieel instrument of de ordelijke handel in het financieel instrument noodzakelijk is – verzoeken het desbetreffende financiële instrument uit te sluiten van de handel op een handelsplatform.

Toepasselijke wetgeving

art. 50 MiFID
Hoofdstuk 1.4 Wft en art. 4:4a, 4:4b en 5:32h Wft

¹⁵ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 111-112.

8. Wat is een Europees paspoort?

Vergunninghoudende beleggingsondernemingen beschikken, evenals onder het oude (ISD-) regime het geval was (zie over de onvolkomenheden van het oude regime ook het vorige hoofdstuk), over een zogeheten Europees paspoort. Op basis van dat paspoort mogen beleggingsondernemingen actief zijn in andere lidstaten, zonder dat zij daartoe in die lidstaten over een aparte vergunning hoeven te beschikken. Een lidstaat wordt in de Wft gedefinieerd als een staat die lid is van de Europese Unie alsmede een staat, niet zijnde een lidstaat van de Europese Unie, die partij is bij de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte.

Beleggingsondernemingen (al dan niet tevens zijnde banken) zijn vaak actief door middel van bijkantoren in andere lidstaten. Onder een bijkantoor wordt in art. 1:1 Wft ter zake verstaan “elke duurzaam in een andere staat dan de staat van de zetel aanwezige onderdelen zonder rechtspersoonlijkheid van een beleggingsonderneming dat beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten verleent”. Het gaat derhalve om alle vestigingen – zonder eigen rechtspersoonlijkheid – van beleggingsondernemingen buiten de (lid)staat van herkomst (dat wil zeggen de (lid)staat waarin de vergunning is verleend) van waaruit de beleggingsonderneming actief opereert.

Een beleggingsonderneming kan ook actief zijn buiten de lidstaat van herkomst zonder ter plaatse een bijkantoor te hebben. In dat geval is uitsluitend sprake van grensoverschrijdende dienstverlening zonder bijkantoor.

De vraag of diensten in een andere lidstaat worden verricht vanuit een bijkantoor of niet, is relevant voor de vraag welke autoriteit bevoegd is voor het toezicht op de naleving van de gedragsregels. Dit komt in vraag 9 aan de orde.

Toepasselijke wetgeving

art. 31 en 32 MiFID

art. 1:1 Wft, definities ‘bijkantoor’ en ‘lidstaat’

9. Hoe zijn de bevoegdheden van Europese toezichthouders onderling verdeeld in grensoverschrijdende situaties?

In grensoverschrijdende situaties is van belang of het verlenen van diensten in een andere lidstaat (dan de lidstaat waarin de vergunning is verleend) gebeurt vanuit een bijkantoor in die lidstaat of niet.

Bij grensoverschrijdende dienstverlening in andere lidstaten waarin geen bijkantoor van de beleggingsonderneming is gevestigd, is de toezichthouder in de lidstaat van herkomst bevoegd voor het toezicht op de naleving van de MiFID gedragsregels ('home country control').

Bij dienstverlening vanuit een bijkantoor is de toezichthouder in de lidstaat waarin het bijkantoor is gevestigd bevoegd voor het toezicht op de naleving van de uit de MiFID voortvloeiende gedragsregels ('host country control'). Voor de overige bepalingen, zoals de organisatorische bepalingen, geldt 'home country control'. Dit geldt echter alleen voor de diensten die door/vanuit het bijkantoor worden verleend op het grondgebied van de lidstaat waarin het bijkantoor is gevestigd. Worden door het bijkantoor ook diensten verleend in andere lidstaten, dan valt die dienstverlening onder het toezicht van de toezichthouder in de lidstaat van herkomst.

Wijzigingen

Onder het oude regime was bij dienstverlening in een andere lidstaat steeds de toezichthouder in de lidstaat van ontvangst bevoegd tot het toezicht op de naleving van de gedragsregels, ongeacht of het ging om een bijkantoor in die lidstaat of om grensoverschrijdende dienstverlening vanuit een bijkantoor in een andere lidstaat of door de 'moeder' beleggingsonderneming (vergunninghoudend in een andere lidstaat) zelf.

Toepasselijke wetgeving

art. 31, eerste lid, en 32, zevende lid, MiFID
art. 4:1 Wft

10. Wat is de rol van de AFM als contactpunt bij Europese samenwerking?

De MiFID vereist dat per lidstaat één bevoegde autoriteit fungeert als ‘contactpunt’ met betrekking tot verzoeken tot samenwerking en/of de uitwisseling van informatie, dit “om de samenwerking en met name de uitwisseling van informatie te vergemakkelijken en te versnellen”. In Nederland is de AFM aangewezen om deze rol te vervullen. Dit is niet nader in de wet geregeld, omdat de wetgever dat niet nodig achtte. Wel zijn de EC en de overige lidstaten van de EU van de aanwijzing van de AFM als contactpunt in Nederland op de hoogte gesteld. Wil een bevoegde autoriteit uit een andere lidstaat derhalve samenwerken met of informatie ontvangen van de AFM en/of DNB (eveneens een bevoegde autoriteit, namelijk voor het prudentieel toezicht op beleggingsondernemingen) in Nederland, dan zal die autoriteit het daartoe strekkende verzoek toesturen aan de AFM. Het is dan zaak dat de AFM het verzoek zo spoedig mogelijk uitzet, intern en/of bij DNB.

Wijzigingen

Het is als zodanig nieuw dat het aanwijzen van een contactpunt wordt geregeld. Veel gevolgen hoeft dit voor de dagelijkse toezichtpraktijk niet te hebben, met uitzondering wellicht van het feit dat de AFM ook verzoeken die bedoeld zijn voor DNB ontvangt en moet doorsturen. De verwachting is overigens dat het merendeel van de verzoeken betrekking zal hebben op het gedragstoezicht, en derhalve voor de AFM zelf bestemd is.

Toepasselijke wetgeving

art. 56, eerste lid, MiFID

1. Wat is verboden bij markttoetreding?

Het is verboden in Nederland zonder een daartoe door de AFM verleende vergunning beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Dit verbod is opgenomen in art. 2:96, eerste lid, Wft in het Deel Markttoegang Financiële Ondernemingen. Het verbod in Nederland zonder vergunning een gereguleerde markt te exploiteren of te beheren (van art. 5:26 Wft), alsmede de vergunningverlening wordt behandeld in hoofdstuk 5 van deze reader.

Wijzigingen

Met de implementatie van de MiFID is het verbod van art. 2:96, eerste lid, Wft gewijzigd. Aan het verbod is het verrichten van beleggingsactiviteiten toegevoegd. Deze wijziging houdt verband met de wijziging van de definitie van beleggingsonderneming. Ook de definitie van beleggingsonderneming is aangepast in verband met de uitbreiding met beleggingsactiviteiten. De MiFID (art. 5, eerste lid) schrijft de lidstaten voor dat zowel beleggingsactiviteiten als –diensten worden onderworpen aan een vergunningplicht. Beleggingsdiensten en –activiteiten worden in de Wft aangemerkt als financiële diensten. Voor nadere uitleg over de begrippen ‘beleggingsdiensten’ en ‘beleggingsactiviteiten’ wordt verwezen naar de vragen 2 en 3 van hoofdstuk 2.

Nevendiensten

Een beleggingsonderneming heeft 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 art. 1:1 Wft.¹⁶ Nevendiensten zijn bijvoorbeeld bewaring en beheer van financiële instrumenten voor rekening van cliënten of kredietverstrekking aan een wederpartij teneinde deze in staat te stellen een transactie in één of meer financiële instrumenten te verrichten. Geen vergunning kan worden verleend voor het uitsluitend verrichten van nevendiensten. Het betreft hier immers geen beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten. Zie voor het begrip ‘nevendiensten’ eveneens vraag 4 van hoofdstuk 2.

In Nederland

De Wft noch de wetsgeschiedenis laten zich expliciet uit over wanneer sprake is van het verlenen van beleggingsdiensten of -activiteiten ‘in Nederland’. De toelichting op art. 2:96 Wft bij de totstandkoming van de Wft doet vermoeden dat sprake is van ‘in Nederland’ verleende beleggingsdiensten in geval het gaat om dienstverlening aan in Nederland gevestigde cliënten.¹⁷ De AFM hanteert hierbij tevens de beperking dat als grensoverschrijdende dienstverlening (niet door middel van een bijkantoor) aan Nederlandse cliënten uitsluitend geschiedt op initiatief van die cliënten, de dienstverlening niet in Nederland plaatsvindt (zgn. ‘*initiative test*’).

Toepasselijke wetgeving

art. 5, eerste lid, en 6, eerste lid, MiFID
art. 1:1 Wft: de definities beleggingsactiviteiten, beleggingsdiensten en beleggingsonderneming en
art. 2:96 Wft

¹⁶ Zie ook *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 9.

¹⁷ Zie *Kamerstukken II 2005/06*, 29 708, nr. 19, p. 465. Zie over dit onderwerp ook C.M. Grundmann - van de Krol, Koersen door de wet op het financieel toezicht, Boom, 2007, p. 96.

2. Welke uitzonderingen zijn er op het verbod?

Er bestaan vier categorieën uitzonderingen op het verbod tot het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten zonder vergunning.

Het gaat om:

1. uitzonderingen op grond van de reikwijdtebepalingen die zijn opgenomen in het Algemeen deel van de Wft (zie onder meer, en in het bijzonder, de art. 1:18 en 1:19 Wft);
2. de expliciet in de Wft opgenomen uitzonderingen op het verbod. Het gaat hier om de art. 2:97 en 2:98 Wft die bepaalde financiële ondernemingen uitzonderen van het verbod (zoals bepaalde financiële ondernemingen die het bedrijf van bank uitoefenen);
3. uitzonderingen opgenomen in de door de minister van Financiën opgestelde Vrijstellingsregeling Wft. Deze regeling is – voor wat betreft de uitzondering op het verbod van art. 2:96 Wft – gebaseerd op art. 2:104, eerste lid, Wft;
4. de mogelijkheid van de AFM tot het geven van een ontheffing op het verbod, zie art. 2:96, tweede lid, Wft.

Deze uitzonderingen komen elk afzonderlijk aan de orde in de volgende vragen.

Toepasselijke wetgeving

art. 2, 5, eerste lid, 23, tweede lid, MiFID

art. 1:18, 1:19, 2:96, tweede lid, 2:97, 2:98 en 2:104, eerste lid, Wft

3. Welke beleggingsdiensten of –activiteiten vallen buiten de reikwijdte van de Wft?

Afdeling 1.1.3 van het Algemeen deel van de Wft bepaalt de reikwijdte van de Wft met betrekking tot financiële diensten. Het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten zijn financiële diensten.

Art. 1:15 Wft bepaalt dat de Wft, met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht financiële markten, niet van toepassing is op (kort gezegd) financiële diensten die worden verleend door bedrijfstakpensioenfondsen, ondernemingspensioenfondsen, ondernemingsspaarfondsen en beroepspensioenfondsen en de vermogensbeheerders die aan deze fondsen zijn verbonden.¹⁸ Deze uitzondering bestond reeds onder de Wte 1995.

Op grond van art. 1:16 Wft worden financiële diensten van de informatiemaatschappij ('on-line' diensten zoals internetbankieren en het aanbieden van leningen via het internet) uitgezonderd van toepassing van de Wft indien de betreffende financiële onderneming haar zetel of, indien het een financiële onderneming met zetel in een staat die geen lidstaat betreft, een bijkantoor heeft in een andere lidstaat (een EU-lidstaat of een staat die partij is bij de Overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte).

Op grond van art. 1:18 Wft wordt het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten door bepaalde categorieën van personen uitgezonderd van de Wft. Met de volgende vraag wordt op deze categorieën nader ingegaan.

Op grond van art. 1:19 Wft is de Wft niet van toepassing op de in- of verkoop van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen door de beheerders van die beleggingsinstellingen, voor zover het betreft:

- a. in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;
- b. in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van die cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten.

Toepasselijke wetgeving

art. 2 MiFID

art. 1:15, 1:16, 1:18 en 1:19 Wft

¹⁸ Zie *Kamerstukken II* 2005/06, 29 708, nr.19, p. 386.

4. Welke beleggingsdiensten of –activiteiten vallen ingevolge art. 1:18 buiten de reikwijdte van de Wft?

Op grond van art. 1:18 Wft worden achtereenvolgens de volgende categorieën personen voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten uitgezonderd van de toepasselijkheid van de Wft:

- dienstverlening intragroep: personen die uitsluitend beleggingsdiensten verrichten voor hun moederonderneming, dochteronderneming of andere dochteronderneming van hun moederonderneming;¹⁹
- beheer werknemersparticipatieplan: personen waarvan de beleggingsdiensten uitsluitend bestaan in het beheer van een werknemersparticipatieplan;²⁰
- handelen in grondstoffen: personen wier hoofdbedrijf bestaat in het voor eigen rekening handelen in grondstoffen of van grondstoffen afgeleide instrumenten en die niet deel uitmaken van een groep waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het verlenen van andere beleggingsdiensten, verrichten van andere beleggingsactiviteiten of het uitoefenen van het bedrijf van bank;
- verzekeraars: levensverzekeraars, schadeverzekeraars of herverzekeraars. Deze uitzondering moet gezien worden in verband met het zogenaamde verbod op het nevenbedrijf (art. 3:36 Wft). Een verzekeraar mag alleen handelsactiviteiten verrichten die voortvloeien uit zijn verzekeringsbedrijf. Het verlenen van beleggingsdiensten kan niet aangemerkt worden als handelsactiviteit die uit het verzekeringsbedrijf voortvloeit en is daarom niet toegestaan aan verzekeraars;²¹
- incidentele activiteit: personen die een beleggingsdienst als incidentele activiteit verrichten in het kader van een andere beroepswerkzaamheid die aan wettelijke of bestuursrechtelijke voorschriften of aan een beroepscode is onderworpen en op grond daarvan niet is verboden. Hierbij zou kunnen worden gedacht aan makelaars die incidenteel diensten verlenen die bijvoorbeeld als vermogensbeheer zouden kunnen worden aangemerkt. Voor financiële dienstverleners en andere financiële ondernemingen ziet de regering weinig ruimte op grond van deze uitzondering;²²
- onbezoldigd beleggingsadvies: personen die tijdens het uitoefenen van een andere beroepsactiviteit beleggingsadvies verstrekken en er niet specifiek voor deze financiële dienst wordt betaald. Ook hier kan worden gedacht aan makelaars die (niet persé incidenteel) beleggingadvies geven, maar zich niet voor het verlenen van deze dienst laten betalen. Ook ten aanzien van deze uitzondering ziet de regering weinig ruimte voor financiële dienstverleners;²³
- grondstoffenderivaten etc.: personen die voor eigen rekening in financiële instrumenten handelen of beleggingsdiensten in van grondstoffen afgeleide instrumenten of derivatencontracten als bedoeld in onderdeel j van de definitie van financieel instrument in art. 1:1 verlenen, 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 MiFID of bankdiensten in de zin van de herziene richtlijn banken;
- handelen voor eigen rekening: personen die handelen voor eigen rekening, met uitzondering van handelen voor eigen rekening door marketmakers²⁴ of handelaren voor eigen rekening die frequent op een georganiseerde en systematische wijze buiten een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit om optreden door een voor derde toegankelijk systeem aan te bieden om met hen transacties te sluiten;
- plaatselijke onderneming: personen die uitsluitend optreden als plaatselijke onderneming in de zin van de Wft.

Toepasselijke wetgeving

art. 2, eerste lid, onderdelen a, b, c, e, i, j, k, MiFID

art. 1:1, definitie ‘plaatselijke onderneming’, en 1:18 Wft

¹⁹ In tegenstelling tot de MiFID gebruikt de Wft niet het woord “uitsluitend”.

²⁰ Idem.

²¹ *Kamerstukken II 2006/2007*, 31 086, nr. 3, p. 12.

²² *Zie Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 14.

²³ *Zie Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 14.

²⁴ Op de cashmarkt, zie ook de volgende uitzondering (plaatselijke onderneming).

5. Op welke Nederlandse financiële ondernemingen is het verbod niet van toepassing?

Art. 2:97 Wft zondert bepaalde in Nederland gevestigde financiële ondernemingen expliciet uit van het verbod van art. 2:96, eerste lid, Wft. Het gaat kort gezegd om:

- financiële ondernemingen die een verklaring van ondertoezichtstelling of vergunning van DNB hebben voor respectievelijk het uitoefenen van het bedrijf van financiële instelling (niet hetzelfde als financiële onderneming)²⁵ of bank en het op grond daarvan is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten;
- gemeentelijke kredietbanken, voorzover het betreft het beheren van individuele vermogens, die aan zekere eisen voldoen (van art. 4:37, eerste en tweede lid, Wft);
- financiële ondernemingen die een vergunning van de AFM hebben voor het beheren van een instelling voor collectieve belegging in effecten (ICBE's), voorzover het betreft het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten;
- financiële ondernemingen, met uitzondering van instellingen voor collectieve belegging in effecten die een beleggingsmaatschappij zijn, die een vergunning van de AFM hebben voor het beheren van beleggingsinstellingen, voorzover het betreft het adviseren over de rechten van deelneming in door die beheerders beheerde beleggingsinstellingen;
- verbonden agenten die voor rekening van de beleggingsondernemingen bepaalde beleggingsdiensten verlenen, indien de beleggingsondernemingen voor wie de verbonden agenten deze beleggingsdiensten verlenen:
 - a. volledig voor hen verantwoordelijk zijn, in die zin dat zij er voor zorg dragen dat de verbonden agenten voldoen aan deze wet; en
 - b. de betrokken agenten als verbonden agenten hebben aangemeld bij de AFM. Het gaat hierbij om de beleggingsdiensten:
 - in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;
 - in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten;
 - in de uitoefening van beroep of bedrijf overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbieder ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 met plaatsingsgarantie.

Ten aanzien van de verbonden agent, zie ook vraag 21 van hoofdstuk 4c.

Wijzigingen

Belangrijkste wijzigingen in art. 2:97 Wft naar aanleiding van de implementatie van MiFID zijn het introduceren van de verbonden agent en het schrappen van de uitzondering voor financiële ondernemingen die het bedrijf van verzekeraar uitoefenen (verzekeraars zijn uitgezonderd van de Wft op grond van art. 1:18 Wft).

Toepasselijke wetgeving

art. 1, tweede lid, 2, eerste lid, onderdeel a, 23, tweede lid, MiFID
art. 23 en 24 en Bijlage I herziene richtlijn banken
art. 2:97 en 3:36 Wft

²⁵ Een financiële instelling is degene die, geen kredietinstelling zijnde, in hoofdzaak zijn bedrijf maakt van het verrichten van een of meer van de werkzaamheden, bedoeld onder 2 tot en met 12 in bijlage I van de herziene richtlijn banken, of van het verwerven of houden van deelnemingen.

6. Op welke buitenlandse financiële ondernemingen is het verbod niet van toepassing?

Art. 2:98 Wft zondert bepaalde in een andere lidstaat gevestigde financiële ondernemingen expliciet uit van het verbod van art. 2:96, eerste lid, Wft. Het gaat kort gezegd om financiële ondernemingen met zetel in een andere lidstaat die:

- als bank of financiële instelling hun bedrijf uitoefenen vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor of door middel van het verrichten van diensten naar Nederland, voorzover het aan hen ingevolge afdeling 2.2.2 van de Wft is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten;
- als verzekeraar hun bedrijf uitoefenen vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor of door middel van het verrichten van diensten naar Nederland, voorzover het aan hen ingevolge afdeling 2.2.3 of 2.2.4 is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten;
- vanuit een bijkantoor in Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten, voorzover is voldaan aan art. 2:101 Wft ('notificatie') of door middel van het verrichten van diensten naar Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten, voorzover is voldaan aan art. 2:102 Wft (notificatie);
- door tussenkomst van een verbonden agent in Nederland bepaalde beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten, voorzover is voldaan aan de art. 2:101 of 2:102 Wft (notificatie) en de beleggingsonderneming de betrokken agent als verbonden agent ter inschrijving in het register heeft aangemeld bij de AFM. Het gaat hier om de beleggingsdiensten:
 - in de uitoefening van een beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;
 - in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten;
 - in de uitoefening van beroep of bedrijf overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbidding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 met plaatsingsgarantie.

Toepasselijke wetgeving

art. 1, tweede lid, 2, eerste lid, onderdeel a, 23, tweede lid, 32, zesde lid, MiFID
art. 23 en 24 en Bijlage I herziene richtlijn banken
art. 2:98, 2:101 en 2:102 Wft

7. Welke beleggingsondernemingen zijn door middel van de Vrijstellingsregeling Wft uitgezonderd van het verbod?

Op grond van art. 2:104, eerste lid, Wft heeft de minister van Financiën voor beleggingsondernemingen in een aantal specifieke gevallen vrijstellingen geregeld van het verbod van art. 2:96, eerste lid, Wft. Deze vrijstellingen zijn neergelegd in de art. 10, 11, 13 en 14 Vrijstellingsregeling Wft. Het gaat om de volgende vrijstellingen.²⁶

Beleggingsondernemingen in Australië, VS van Amerika of Zwitserland (art. 10)

Beleggingsondernemingen met zetel in één van bovengenoemde ‘derde-landen’ zijn vrijgesteld, indien zij aan bepaalde in art. 10 Vrijstellingsregeling Wft vermelde voorwaarden voldoen:

- dat op het verlenen van desbetreffende beleggingsdiensten toezicht wordt uitgeoefend door een toezichthoudende instantie in de staat van hun zetel; en
- zij dit voorafgaand aan het verlenen van die beleggingsdiensten in Nederland aan de AFM hebben aangetoond door middel van een verklaring afgegeven door de desbetreffende toezichthoudende instantie of relevante schriftelijke verwijzing naar diens website.

Met een toezichthoudende instantie wordt in deze bepaling tevens bedoeld een organisatie die geen toezichthoudende instantie is in de zin van art. 1:1 Wft en die als zelfregulerende organisatie, belast met toezicht op het verlenen van beleggingsdiensten is aangewezen of erkend door een toezichthoudende instantie.

Nationaal regime (art. 11)

Zie de volgende vraag.

Particuliere participatiemaatschappijen (art. 13)

Ongewijzigd is de vrijstelling van art. 13 Vrijstellingsregeling Wft voor beleggingsondernemingen voor zover zij als particuliere participatiemaatschappijen beleggingsdiensten verlenen met betrekking tot aandelen in hun eigen geplaatste kapitaal.

Familievennootschappen en –stichtingen (art. 14)

Met art. 14 Vrijstellingsregeling Wft worden in die bepaling nader omschreven ‘familievennootschappen en familiestichtingen’ vrijgesteld indien zij bij het beheren van het individuele familievermogen uitsluitend individueel vermogensbeheer verlenen aan bloed- of aanverwanten. Deze bepaling is met de implementatie van MiFID enkel tekstueel gewijzigd.

Toepasselijke wetgeving

art. 2:104, eerste lid, Wft art. 10, 11, 13 en 14 Vrijstellingsregeling Wft
--

²⁶ Wees er overigens op bedacht dat een vrijstelling van het verbod – net zoals bij een vergunning of ontheffing, dan wel expliciete uitzondering van het verbod, zie vragen 5 en 6 van dit hoofdstuk – onverlet laat dat bepalingen uit het doorlopend toezicht van toepassing kunnen zijn (indien daar geen specifieke uitzondering op van toepassing is).

8. Wat houdt het zogenaamde ‘nationaal regime’ in?

In art. 11 Vrijstellingsregeling Wft is het zogenaamde ‘nationaal regime MiFID’ opgenomen.²⁷

Deze uitzondering geldt voor personen die:

- beschikken over een vergunning of een ontheffing als bedoeld in art. 2:75 Wft voor het adviseren over levensverzekeringen of hypothecair krediet;
- ingevolge art. 2:76, tweede of vijfde lid, Wft toestemming hebben te adviseren over voornoemde producten; of
- direct voorafgaand aan de dag van inwerkingtreding van de ingevolge MiFID aangepaste Wft, beschikken over een vergunning of ontheffing voor het adviseren over financiële instrumenten.

De vrijstelling geldt slechts voor zover deze personen:

- géén andere beleggingsdiensten verlenen dan het ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten of het adviseren over financiële instrumenten;
- géén aan hun cliënten toebehorende gelden of effecten aanhouden; en
- orders doorgeven aan beleggingsinstellingen die in Nederland rechten van deelneming mogen aanbieden en aan kredietinstellingen en beleggingsondernemingen die in Nederland beleggingsdiensten mogen verlenen.

Achtergrond

Het adviseren over financiële instrumenten is een beleggingsdienst. Dit is van betekenis voor degenen die beleggingsadvies verlenen, bijvoorbeeld in het kader van advisering over effectenhypotheek (hypotheek gekoppeld aan een verpande effectenrekening). Met de gewijzigde Wft zouden deze financiële ondernemingen vallen onder het verbod van art. 2:96 Wft en de overige bepalingen die gelden voor beleggingsondernemingen. Deze eisen brengen voor de betreffende financiële ondernemingen zulke hoge lasten met zich mee, dat het onverkort toepassen van alle eisen die gelden voor beleggingsondernemingen op hen zou leiden tot 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) en tot een ontwikkeling die contrair is aan de stimulans die moet uitgaan van een initiatiefwetvoorstel inzake het fiscaal faciliteren van banksparen ten behoeve van de pensioenopbouw.²⁸ Art.11 Vrijstellingsregeling Wft geeft daarom een uitzondering op het verbod van art. 2:96 Wft. Voor de regels die in het kader van het doorlopend toezicht van toepassing zijn, zij verwezen naar de art. 18 en 36 Vrijstellingsregeling Wft.

Géén Europees paspoort

De onder de vrijstelling van dit artikel vallende personen kunnen geen vergunning als bedoeld in art. 2:96 Wft verkrijgen en komen daarmee niet in aanmerking voor een zogenaamd Europees paspoort op grond waarvan zij grensoverschrijdend actief kunnen zijn.²⁹

Tijdelijk

Beoogd wordt, met het definitieve regime, de reikwijdte van het nationaal regime MiFID te beperken tot het verlenen van eerdergenoemde beleggingsdiensten met betrekking tot (slechts) rechten van deelneming in beleggingsinstellingen. Betrokken personen hebben zodoende nog tot de inwerkingtreding van het definitieve nationaal regime MiFID de tijd om keuzes te maken met betrekking tot de reikwijdte van de eigen dienstverlening in het licht van de regelgeving waaraan zal moeten worden voldaan.³⁰

Toepasselijke wetgeving

art. 3 MiFID
art. 11 Vrijstellingsregeling Wft

²⁷ art. 3 MiFID geeft hiervoor de ‘ruimte’.

²⁸ Zie *Stert*. 31 oktober 2007, nr. 211, p. 9.

²⁹ *Idem*.

³⁰ *Idem*.

9. Kan door de AFM ontheffing worden verleend van het verbod?

Zware en lichte ontheffingen

In de Wft wordt uitgegaan van een systeem van twee soorten ontheffingen: zware ontheffingen en lichte ontheffingen. Zware ontheffingen houden een ontheffing in van gewichtige normen, doorgaans in het kader van toegang tot financiële markten (de vergunningplicht). Lichte ontheffingen houden meestal een ontheffing in van eisen die gelden in het kader van het lopend toezicht en bepaalde vergunningeisen. Niet voor alle bepalingen bestaat er de mogelijkheid om een ontheffing te verlenen. Of de mogelijkheid bestaat om een ontheffing te verlenen is terug te vinden in het Wft-artikel dat de verplichting oplegt.

In de Wft was vóór 1 november 2007 geen ontheffing mogelijk van het verbod tot het verlenen van beleggingsdiensten.

Ontheffing van de vergunningplicht

In de Wft is nu een ontheffingsmogelijkheid (zware ontheffing) opgenomen voor het verbod tot het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten, in art. 2:96, tweede lid, Wft. In de toelichting op deze bepaling is aangegeven dat deze mogelijkheid met name is gecreëerd voor handelsplatformen uit een staat die geen lidstaat is en die na 1 november 2007 als een MTF kwalificeren.³¹ Het gaat om handelsplatformen die vóór de implementatie van de MiFID op basis van een ontheffing op grond van art. 5:27, tweede lid, Wft opereren en na de implementatie van de MiFID nog steeds een ontheffingsmogelijkheid moeten hebben.

Zware ontheffing ontheft niet van lopend toezicht

Wees erop bedacht dat de zware ontheffing ex art. 2:96, tweede lid, Wft slechts een ontheffing inhoudt van het verbod van art. 2:96, eerste lid, Wft (markttoetreding) en niet (ook) van de verplichtingen in het kader van het lopend toezicht.

Toepasselijke wetgeving

art. 2:96, tweede lid, Wft

³¹ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3 p. 104.

10. Wie verleent een vergunning?

In het Deel Markttoegang van de Wft wordt geregeld hoe financiële ondernemingen toegang tot de Nederlandse en buitenlandse financiële markten kunnen krijgen. Meer concreet wordt per financiële activiteit aangegeven: (i) of er een vergunning- of notificatieplicht geldt; (ii) onder welke voorwaarden de vergunning wordt verleend of wat de notificatievereisten zijn; (iii) of er een ontheffingsmogelijkheid bestaat en (iv) welke toezichthouder (AFM of DNB) de vergunning of ontheffing verleent, dan wel tot welke toezichthouder de notificatie moet worden gericht.

Vergunning

Voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten dient een beleggingsonderneming een vergunning aan te vragen bij de AFM.

Bankbeleggingsonderneming

Een kredietinstelling die naast het uitoefenen van het bedrijf van bank, beleggingsdiensten verleent of beleggingsactiviteiten verricht wordt een bankbeleggingsonderneming ('Babe') genoemd.

Aan bankbeleggingsondernemingen wordt een vergunning verleend door DNB. Babes hoeven niet bij de AFM nog eens apart een vergunning aan te vragen voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten.

Babes mogen beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten op grond van hun door DNB verleende vergunning, tenzij bij vergunningverlening door DNB deze diensten of activiteiten zijn uitgesloten. In dat laatste geval kan een Babe, indien zij voornemens is om beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten, uitbreiding van haar vergunning aanvragen bij DNB.

Voor de samenwerking van AFM en DNB in het kader van de vergunningverlening aan Babes wordt verwezen naar het antwoord op vraag 12.

Beleggingsonderneming

Voor beleggingsondernemingen die een vergunning hebben op grond van de 'oude' Wft (voor implementatie MiFID) wordt verwezen naar hoofdstuk 6.

Geen wijziging

Voor de goede orde wordt vermeld dat het bovenstaande ook reeds gold vóór 1 november 2007 en wordt dus niet gewijzigd met de implementatie van de MiFID in de Wft.

Toepasselijke wetgeving

art. 2:11, 2:13, 2:96, 2:97 en 2:99 Wft

11. Welke criteria gelden voor de verlening van een vergunning?

De AFM zal aan een beleggingsonderneming een vergunning verlenen voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten, indien de beleggingsonderneming aantoont dat aan de vergunningeisen zal worden voldaan.

Vergunningeisen

De vergunningeisen zijn opgenomen in art. 2:99 Wft. De vergunningeisen zijn kort gezegd:

- (i) deskundigheid;
- (ii) betrouwbaarheid;
- (iii) beleid integere bedrijfsuitoefening;
- (iv) minimum aantal beleidsbepalers en plaats verrichting werkzaamheden;
- (v) zeggenschapsstructuur;
- (vi) inrichting bedrijfsvoering;
- (vii) vermogensscheiding;
- (viii) beleid ter voorkoming belangenconflicten;
- (ix) minimum eigen vermogen; en – indien van toepassing –
- (x) eisen inzake een MTF.

Indien de aanvraag betrekking heeft op het bemiddelen of beheren van individuele vermogens door een in Nederland gelegen bijkantoor van een beleggingsonderneming met zetel in een derde land, toont de aanvrager tevens aan dat de beleggingsonderneming daar bevoegd is beleggingsdiensten te verlenen en bevoegd is een bijkantoor in Nederland te openen.

Ten opzichte van de Wft die gold vóór 1 november 2007 zijn de volgende punten opgenomen:

- (i) in art. 2:99, eerste lid, onder j Wft is de eis opgenomen waaraan zal moeten worden voldaan indien een vergunning wordt aangevraagd voor het exploiteren van een MTF;
- (ii) een beleggingsonderneming dient bij de vergunningaanvraag melding te maken van het voornemen om systematisch te internaliseren;
- (iii) de beleggingsonderneming dient bij de vergunningaanvraag kenbaar te maken welke nevendiensten zij samen met de beleggingsdiensten of – activiteiten wil gaan verlenen.

Nevendiensten

Per 1 november 2007 zijn beleggingsondernemingen aan de AFM verplicht te melden welke nevendiensten zij gaan verrichten. Voor een overzicht van de nevendiensten wordt verwezen naar de definitie van nevendienst in de Wft (zie ook vraag 4 van hoofdstuk 2).

Het melden van nevendiensten is noodzakelijk omdat sommige gedragsregels 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.

Tweehoofdige leiding

Verder wordt met de implementatie van de MiFID een grondslag opgenomen om bij vergunningverlening ontheffing te verlenen van het vereiste van de tweehoofdige leiding. Per 1 november 2007 is advies in financiële instrumenten een vergunningplichtige beleggingsdienst geworden (zie ook hoofdstuk 6 Overgangsrecht). Adviseurs in financiële instrumenten die éénmanszaken zijn, kunnen bij de aanvraag van een vergunning een ontheffing aanvragen van het vereiste van de tweehoofdige leiding.

Toepasselijke wetgeving

art. 9, 6 en 14 MiFID

art. 2:99 Wft

12. Wat houdt de samenwerking met DNB in, in het kader van de vergunningverlening?

De samenwerking met DNB in het kader van de vergunningverlening is niet gewijzigd met de implementatie van de MiFID in de Wft. Uitgangspunt bij de taakverdeling van de toezichthouders in het kader van de Wft is de zelfstandige verantwoordelijkheid van DNB als prudentieel toezichthouder en de AFM als gedragstoezichthouder. Bij vergunningverlening hanteert de Wft als uitgangspunt dat één toezichthouder de vergunning verleent. In bepaalde gevallen is het noodzakelijk dat de niet-vergunningverlenende toezichthouder zijn expertise kan inbrengen bij de vergunningverlening. In deze gevallen dient de vergunningverlenende toezichthouder advies te vragen bij de niet-vergunningverlenende toezichthouder. Het advies maakt deel uit van de vergunning.

Taakverdeling

De AFM toetst bij beleggingsondernemingen als vergunningverlenende toezichthouder de onderwerpen als genoemd in het antwoord op de vorige vraag. De AFM toetst alsdan, na door haar ingewonnen advies ter zake bij DNB, of de beleggingsonderneming bij aanvang beschikt over het vereiste minimumbedrag aan eigen vermogen.

Bij het beoordelen van de deskundigheid en betrouwbaarheid van de personen die het dagelijks beleid van de beleggingsonderneming bepalen, verzoekt de AFM aan DNB of DNB informatie ter beschikking staat over deze personen. De AFM betreft de informatie en een eventueel daarop gebaseerd oordeel van DNB in haar besluitvorming omtrent de vergunningverlening.

Babes

Een kredietinstelling die voornemens is naast de uitoefening van het bedrijf van bank beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten, meldt dit voornemen aan DNB. Deze instelling heeft slechts een vergunning voor de uitoefening van het bedrijf van bank aan te vragen. De toets die in het kader van de vergunningaanvraag wordt uitgevoerd omvat mede gedragselementen die van belang zijn voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten. De AFM geeft aan DNB advies over de gedragselementen. DNB beslist vervolgens integraal op de vergunningaanvraag, ook met betrekking tot de door de AFM preventief getoetste gedragselementen. DNB kan slechts gemotiveerd afwijken van het advies van de AFM.

DNB kan het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten uitzonderen van de vergunning. Indien deze activiteiten zijn uitgezonderd en de instelling voornemens is deze diensten alsnog te verrichten dient zij een uitbreiding van de vergunning aan te vragen bij DNB.³²

Toepasselijke wetgeving

art. 1:48, 2:3, 2:13 en 3:33 Wft

³² Zie voor e.e.a. *Kamerstukken II* 2004/05, 29 708, nr. 10, p. 206.

13. Wat geldt voor een Europees paspoort?

Een door de AFM aan een beleggingsonderneming verleende vergunning functioneert tevens als Europees paspoort. Dit houdt in dat een beleggingsonderneming na notificatie dezelfde diensten mag aanbieden of beleggingsactiviteiten mag verrichten in een andere lidstaat. Deze beleggingsonderneming hoeft niet opnieuw een vergunning aan te vragen in de andere lidstaat. Zie ook het antwoord op vraag 8 van hoofdstuk 2.

Werkwijze

Met een Europees paspoort kan een beleggingsonderneming grensoverschrijdend diensten verlenen in andere lidstaten en/of een bijkantoor openen in een andere lidstaat.

Andersom geldt dat beleggingsondernemingen die een Europees paspoort hebben uit een andere lidstaat, na notificatie bij de AFM door de toezichthouder uit het land van herkomst in Nederland diensten kunnen verlenen en/ of een bijkantoor kunnen openen.

Toepasselijke wetgeving

art. 2:100 tot en met 2:103a Wft

1. Welke regels gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat?

Met de implementatie van MiFID is het regime voor grensoverschrijdende beleggingsdiensten binnen de EU aangepast. Onder de oude wetgeving (ingevolge de ISD) vielen grensoverschrijdende beleggingsdiensten onder de regelgeving (voor wat betreft gedragseisen) van de lidstaat waar de beleggingsdienst werd aangeboden aan het publiek (*host country control*).

Onder de MiFID hoeven beleggingsonderneming bij grensoverschrijdende beleggingsdiensten alleen te voldoen aan de regelgeving van het land van herkomst (waar zij een vergunning hebben verkregen, *home country control*). De beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat vallen dus niet meer onder het toezicht van de AFM.

Als een beleggingsonderneming gebruik maakt van een bijkantoor in de andere lidstaat dan de lidstaat van herkomst, krijgt het bijkantoor wel te maken met de regelgeving van de lidstaat waar het bijkantoor is gevestigd (in deze situatie blijft voor de gedragsregels '*host country control*' van toepassing). De eisen die van toepassing zijn op een bijkantoor zijn opgesomd in art. 4:1, tweede lid, Wft.

Zie voor een uitleg over voornoemde van toepassing zijnde eisen hoofdstuk 4c.

Toepasselijke wetgeving

art. 4:1, tweede lid, Wft

2. Welke regels gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in een staat buiten de EU?

Beleggingsonderneming die niet zijn gevestigd in een lidstaat van de EU moeten als zij beleggingsdiensten willen verlenen voor cliënten in de EU beschikken over een vergunning van een van de lidstaten.

Een dergelijke beleggingsonderneming zal, indien zij in Nederland over een vergunning beschikt, moeten voldoen aan de eisen die ook voor Nederlandse beleggingsondernemingen gelden. Indien de beleggingsonderneming beschikt over een vergunning van een andere lidstaat zal gebruik gemaakt kunnen worden van het Europees paspoort.

Overigens zijn beleggingsondernemingen uit Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland vrijgesteld van de vergunningplicht voor zover de beleggingsdiensten onder toezicht staan en zij dit kunnen aantonen (zie ook vraag 7 van hoofdstuk 3). Deze beleggingsondernemingen kunnen niet beschikken over een Europees paspoort als zij gebruik maken van deze vrijstelling.

Toepasselijke wetgeving

art. 10 Vrijstellingsregeling Wft

1. Welke eisen gelden voor de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen?

De bedrijfsvoering van een beleggingsonderneming omvat (i) algemene aspecten,³³ (ii) integriteitsaspecten, (iii) prudentiële aspecten en (iv) gedragsaspecten.³⁴

De algemene, prudentiële en gedragsaspecten hebben betrekking op een beheerste bedrijfsuitoefening. De integriteitsaspecten hebben betrekking op een integere bedrijfsuitoefening. De regels voor beleggingsondernemingen omtrent het beleid inzake een integere bedrijfsuitoefening zijn opgenomen in art. 4:11 Wft. De regels voor beleggingsondernemingen omtrent de inrichting van de bedrijfsvoering inzake een beheerste en integere bedrijfsuitoefening zijn opgenomen in art. 4:14 Wft. Deze artikelen zijn niet gewijzigd.

Uitbreiding eisen in Bgfo

De art. 4:11 Wft en 4:14 Wft worden verder uitgewerkt in het Bgfo. De regels in het Bgfo met betrekking tot de bedrijfsvoering voor beleggingsondernemingen zijn wel uitgebreid na 1 november 2007.

a) persoonlijke transacties

Een beleggingsonderneming dient ervoor te zorgen dat zij beschikt over procedures en maatregelen met betrekking tot persoonlijke transacties (zie het antwoord op vraag 3 van dit hoofdstuk). De procedures en maatregelen houden in dat een beleggingsonderneming onverwijld in kennis dient te worden gesteld van elke persoonlijke transactie. Zie de art. 35c tot en met 35f Bgfo.

b) bedrijfsvoering

De eisen die gelden voor de inrichting van de bedrijfsvoering zijn opgenomen in art. 31 Bgfo. De beleggingsonderneming moet onder meer over duidelijke besluitvormingsprocedures en een duidelijke en adequate organisatiestructuur beschikken. Daarnaast dient een beleggingsonderneming over een adequate verdeling van taken, bevoegdheden en verantwoordelijkheden te beschikken. De bedrijfsvoering moet op een inzichtelijke wijze zijn vastgelegd. Verder dienen werknemers van de beleggingsonderneming die betrokken zijn bij het verlenen van beleggingsdiensten of verrichten van beleggingsactiviteiten te beschikken over de nodige kennis en vakbekwaamheid. Er gelden geen specifieke vakbekwaamheidseisen, de invulling van deze eisen wordt overgelaten aan de beleggingsonderneming.

Babes

Overigens is voor bankbeleggingsondernemingen bepaald dat de regels omtrent de inrichting van de bedrijfsvoering als bedoeld in art. 4:14, tweede lid, aanhef en onderdelen a en b, Wft niet van toepassing zijn. Het gaat hier om de algemene en integriteitsaspecten van de bedrijfsvoering.

Bankbeleggingsondernemingen dienen reeds op grond van art. 3:17 Wft te voldoen aan desbetreffende regels inzake de inrichting van de bedrijfsvoering en DNB houdt daar toezicht op. De gedragsaspecten van de inrichting van de bedrijfsvoering – zie art. 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, Wft – zijn wel van toepassing op bankbeleggingsondernemingen.

Toepasselijke wetgeving

art. 5, 8, 9, 11, 12 Url MiFID
art. 4:11, 4:12, vierde lid, en 4:14 Wft
art. 31, 35c tot en met 35f Bgfo

³³ Aspecten van de bedrijfsvoering die niet betrekking hebben op integriteit, dan wel niet specifiek prudentieel of gedragstypisch van aard zijn.

³⁴ Zie *Kamerstukken II 2004/05, 29 708, nr. 10, p. 243.*

2. Kan ontheffing worden verleend van de bedrijfsvoeringregels?

Sinds 1 november 2007 is het niet meer mogelijk om ontheffing te verlenen van de in art. 4:11 en 4:14 Wft gestelde eisen voor beleggingsondernemingen. De reden voor deze wijziging is dat de MiFID de mogelijkheid van ontheffing niet toelaat.

Let op:

De ontheffingsmogelijkheid voor andere financiële ondernemingen blijft bestaan.

Toepasselijke wetgeving

art. 4:11, vijfde lid, en art. 4:14, vierde lid, Wft

3. Wat is een persoonlijke transactie?

Persoonlijke transactie

Een beleggingsonderneming dient ervoor te zorgen dat zij beschikt over procedures en maatregelen met betrekking tot persoonlijke transacties. Een persoonlijke transactie is een transactie in een financieel instrument door of in naam van een relevante persoon, waarbij

- (i) de betrokken relevante persoon handelt anders dan in de normale uitoefening van zijn beroep of bedrijf;
- (ii) de transactie wordt verricht voor rekening van de relevante persoon;
- (iii) de transactie wordt verricht voor rekening van een persoon met wie de relevante persoon familiebanden of nauwe banden heeft; of
- (iv) de transactie wordt verricht voor rekening van een persoon wiens relatie met de relevante persoon van dien aard is dat de relevante persoon een direct of indirect wezenlijk belang heeft bij het resultaat van de transactie afgezien van een provisie voor de uitvoering van de transactie.

Relevant persoon

Onder een relevant persoon wordt verstaan:

- (i) een persoon die het dagelijks beleid bepaalt of een verbonden agent is van een beleggingsonderneming;
- (ii) een ieder die het dagelijks beleid bepaalt van een verbonden agent van een beleggingsonderneming;
- (iii) een werknemer van de beleggingsonderneming of van een verbonden agent van de beleggingsonderneming of een andere natuurlijke persoon wiens diensten ter beschikking en onder zeggenschap staan van een beleggingsonderneming onderscheidenlijk de verbonden agent en die betrokken is bij het verrichten van beleggingsactiviteiten of het verlenen van beleggingsdiensten door de beleggingsonderneming; of
- (iv) een natuurlijke persoon die uit hoofde van een overeenkomst tot uitbesteding met het oog op het verlenen of verrichten door de beleggingsonderneming van beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten rechtstreeks betrokken is bij het verrichten van diensten ten behoeve van de beleggingsonderneming of haar verbonden agent.

Insiderregeling in het Besluit marktmisbruik

In het Bmm zijn bepalingen opgenomen inzake privé-transacties door insiders. Het gaat om de art. 20 tot en met 29 Bmm. De artikelen in het Bgfo inzake persoonlijke transacties strekken tot implementatie van de MiFID. Bij de implementatie van de MiFID is het uitgangspunt totale harmonisatie. In nationale wetgeving mag niet worden afgeweken van de normen in de MiFID. Daarom heeft de wetgever er voor gekozen om de art. 20 tot en met 29 van het Bmm per 1 november 2007 niet van toepassing te verklaren op een beleggingsonderneming als bedoeld in art. 4:14, eerste lid, Wft.

Toepasselijke wetgeving

art. 1, onderdeel x en y, 35c tot en met 35e Bgfo

art. 20 tot en met 29 Bmm

4. Welke organisatorische eisen gelden binnen beleggingsondernemingen?

De regels met betrekking tot organisatorische eisen voor beleggingsondernemingen moeten zorgen voor een hoge mate van integriteit, competentie en soliditeit van beleggingsondernemingen. Daarom dienen beleggingsondernemingen concrete organisatorische eisen en procedures vast te stellen. Een uitwerking hiervan is dat een beleggingsonderneming dient te beschikken over (i) een interne controlefunctie, (ii) een risicobeheer functie en (iii) een compliancefunctie.

Algemeen uitgangspunt bij de invulling van de bedrijfsvoering is dat wordt rekening gehouden met de aard, omvang, risico's en complexiteit van de werkzaamheden van de beleggingsonderneming.

In de toelichting op het aangepaste Bgfo is opgenomen dat 'kleinere' beleggingsondernemingen de interne controlefunctie zouden kunnen overlaten aan een onafhankelijke derde.³⁵ De onafhankelijke risicobeheerfunctie zal bij kleinere beleggingsondernemingen vaak door een van de bestuurders worden uitgevoerd.³⁶ Bij kleinere beleggingsondernemingen kan de invulling van de onafhankelijkheid van de compliancefunctie onevenredig zijn. Wanneer de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie door een en dezelfde persoon worden vervuld, komt niet per definitie het onafhankelijk functioneren van elke functie afzonderlijk in het gedrang.³⁷

Om te verduidelijken welke eisen over compliance, risicobeheer en interne controle in welke situatie van toepassing zijn, heeft de EC in haar achtergrondnotitie een schema opgenomen die inhoudelijk overeenstemt met onderstaande tabel.³⁸

Compliance	Risicobeheer	Interne controle
<i>Altijd vereist</i>		
Compliance beleid en procedures	Risicobeheer beleid en procedures	Interne beheersingsmechanismen
Onafhankelijke en effectieve compliance functie	-	-
Compliance officer	-	-
<i>Vereist indien passend en evenredig</i>		
Compliance personeel niet betrokken bij taken waarop zij toezien	Risicobeheer functie die onafhankelijk is	Interne controle functie die losstaat en onafhankelijk is
Beloning brengt onafhankelijkheid compliance personeel niet in gevaar	-	-

De EC formuleert nog een algemene eis in het schema: het uitoefenen van meerderde functies door de medewerkers van de beleggingsonderneming mag hen er niet van weerhouden iedere afzonderlijke functie degelijk, eerlijk en professioneel uit te voeren.

Toepasselijke wetgeving

Overweging 2 en art. 6, 7 en 8 Url MiFID
art. 31, tweede en zesde lid, 31a en 31c Bgfo

³⁵ Zie de toelichting op art. 31 Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 70.

³⁶ Zie de toelichting op art. 23 Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 65.

³⁷ Zie de toelichting op art. 31c Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 72.

³⁸ Background Note Url MiFID:

<http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/dir-2004-39-implement/dir-backgroundnote_en.pdf>.

5. Wat houdt de compliancefunctie in?

Een beleggingsonderneming dient te beschikken over een organisatieonderdeel dat op onafhankelijke en effectieve wijze een compliancefunctie uitoefent.

Taak

Het organisatieonderdeel heeft als taak:

- a. het controleren van de naleving van wettelijke regels en van interne regels die de beleggingsonderneming zelf heeft opgesteld;
- b. het adviseren van de personen die verantwoordelijk zijn voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten bij de naleving van wettelijke regels en interne regels;
- c. het toezien op de deugdelijkheid en effectiviteit van de interne regels en procedures;
- d. het beoordelen van de effectiviteit van de procedures die zijn opgesteld en maatregelen die zijn genomen om gesignaleerde onvolkomenheden bij de naleving van wettelijke regels en interne regels op te heffen; en
- e. het tenminste jaarlijks rapporteren aan de personen die het dagelijks beleid van de beleggingsonderneming bepalen en aan het orgaan, indien aanwezig, dat is belast met toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken van de beleggingsonderneming inzake aangelegenheden met betrekking tot de naleving van wettelijke regels en interne regels. In de jaarlijkse rapportage wordt met name vermeld of maatregelen zijn genomen in het geval van gesignaleerde tekortkomingen.

Het organisatieonderdeel dat de compliancefunctie uitoefent, beschikt over de nodige autoriteit, middelen, deskundigheid en toegang tot alle noodzakelijke informatie om haar taken onafhankelijk en effectief te kunnen uitoefenen.

De wijze waarop deze functie wordt vormgegeven en de mate van onafhankelijkheid is afhankelijk van de aard en omvang van de beleggingsonderneming. Bij kleinere beleggingsondernemingen kan de invulling van de onafhankelijkheid van de compliancefunctie onevenredig zijn. Wanneer de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie door een en dezelfde persoon worden vervuld, komt niet per definitie het onafhankelijk functioneren van elke functie afzonderlijk in het gedrang.³⁹

Toepasselijke wetgeving

Art. 6 Url MiFID
Art. 31c Bgfo

³⁹ Zie de toelichting op art. 31c Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 72.

6. Wat houdt de interne controlefunctie in?

De effectiviteit van de organisatie-inrichting en van de procedures en maatregelen wordt ten minste jaarlijks op onafhankelijke wijze getoetst. Daartoe beschikt de beleggingsonderneming over een organisatieonderdeel dat een interne controlefunctie uitoefent. De beleggingsonderneming voorziet erin dat gesignaleerde tekortkomingen worden opgeheven.

Positie

Met ‘onafhankelijk’ wordt hier bedoeld onafhankelijk van het lijnmanagement en los van de controlemaatregelen die in de diverse bedrijfsprocessen zijn geïntegreerd. Bij kleinere beleggingsondernemingen kan de toetsing worden overgelaten aan een onafhankelijke derde.⁴⁰

Werkzaamheden

Onafhankelijke interne toetsing is een continu proces, waarbij rekening wordt gehouden met veranderende interne en externe omstandigheden, nieuwe producten, diensten en ondersteunende processen. De beleggingsonderneming draagt er zorg voor dat gesignaleerde tekortkomingen worden opgeheven.

Taak

De interne controlefunctie heeft als taak (i) het vaststellen en uitvoeren van een controleplan om de deugdelijkheid en effectiviteit van de systemen, interne controleprocedures en regels van de beleggingsonderneming te onderzoeken en te beoordelen, (ii) aanbevelingen doen aan de verantwoordelijke leiding en (iii) controleren of aan de aanbevelingen gevolg wordt gegeven. De interne controlefunctie rapporteert ten minste jaarlijks aan de dagelijks beleidsbepalers van de beleggingsonderneming en, indien aanwezig, de leden van de Raad van Commissarissen of Raad van Toezicht.

Toepasselijke regelgeving

art. 8 en 9 Url MiFID
art. 31, zesde lid, en 31a Bgfo

⁴⁰ Zie de toelichting op art. 31 Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 70.

7. Kunnen de compliancefunctie, de risicobeheerfunctie en de interne controlefunctie door één persoon binnen de beleggingsonderneming worden uitgevoerd?

Interne controlefunctie

De interne controlefunctie dient onafhankelijk te zijn. De interne controlefunctie kan niet worden uitgevoerd door een persoon die ook betrokken is bij de compliancefunctie of bij de risicobeheerfunctie. Met 'onafhankelijk' wordt bedoeld onafhankelijk van het lijnmanagement en los van de controlemaatregelen die in de diverse bedrijfsprocessen zijn geïntegreerd.⁴¹

Compliancefunctie en risicobeheerfunctie

De compliancefunctie en de risicobeheerfunctie kunnen wel door een en dezelfde persoon worden verricht. Wanneer de risicobeheerfunctie en de compliancefunctie door dezelfde persoon worden vervuld, komt niet per definitie het onafhankelijk functioneren van elke functie afzonderlijk in het gedrang.⁴²

Toepasselijke wetgeving

art. 5 en 8 Url MiFID
art. 31 Bgfo

⁴¹ Zie de toelichting op art. 31 Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 70.

⁴² Zie de toelichting op art. 31c Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 72.

8. Welke gegevens moeten door een beleggingsonderneming worden bewaard en hoe lang?

Welke gegevens?

Een beleggingsonderneming houdt gegevens bij over alle door haar verleende beleggingsdiensten, nevendiensten en verrichte beleggingsactiviteiten ten einde het toezicht op de naleving van hetgeen ter implementatie van MiFID ingevolge de Wft is bepaald mogelijk te maken.

Termijn

De beleggingsonderneming dient bovengenoemde gegevens voor een periode van ten minste vijf jaren te bewaren. In aanvulling hierop geldt dat de beleggingsonderneming de gegevens over de rechten en plichten van de beleggingsonderneming en de cliënt in het kader van de cliëntovereenkomst en de overige voorwaarden waaronder de onderneming voor de cliënt diensten verricht, ten minste voor de duur van de relatie met de cliënt dient te bewaren. Deze bewaarplicht geldt zowel voor professionele- als niet-professionele beleggers. De bewaarplicht is niet van toepassing indien de beleggingsonderneming niet langer over een vergunning beschikt.

Op welke wijze?

Een beleggingsonderneming bewaart de gegevens op een duurzame drager in een zodanige vorm en op zodanige wijze dat:

- a. de AFM vlot toegang kan hebben tot de gegevens en elk stadium van de verwerking van een transactie kan reconstrueren;
- b. alle wijzigingen, alsmede de inhoud van de gegevens voordat wijzigingen zijn aangebracht, gemakkelijk kunnen worden achterhaald;
- c. de gegevens niet anderszins gemanipuleerd of gewijzigd kunnen worden.

Een duurzame drager is een hulpmiddel dat een persoon in staat stelt om aan hem persoonlijk gerichte informatie op te slaan op een wijze die deze informatie toegankelijk maakt voor toekomstig gebruik gedurende een periode die is afgestemd op het doel waarvoor de informatie kan dienen, en die een ongewijzigde reproductie van de opgeslagen informatie mogelijk maakt. Hieronder dient te worden verstaan computerdiskettes, cd-roms, DVD's en de harde schijf van de computer waar elektronische post wordt opgeslagen. Internetsites vallen alleen onder het begrip duurzame drager indien zij voldoen aan de in de definitie opgenomen criteria.⁴³

Lijst van minimum gegevens

De AFM dient een lijst op te stellen van gegevens die beleggingsondernemingen ten minste moet bewaren. Op deze wijze wordt zekerheid verschaft welke gegevens de beleggingsonderneming in ieder geval moet bewaren. De AFM heeft de lijst van minimumgegevens gepubliceerd op de AFM-website.

Toepasselijke wetgeving

art. 13, zesde lid, MiFID

art. 7, 8 en 51, eerste lid, eerste alinea, Url MIFID

art. 1:1, definitie 'duurzame drager', en 4:14, tweede lid, aanhef en onderdeel c, Wft

art. 35 Bgfo

⁴³ Kamerstukken II 2005/06, 29 708, nr. 19, p. 366.

9. Welke regels gelden voor belangenconflicten?

De regels op het gebied van belangenconflicten zijn uitgebreid in het Bgfo.

De omstandigheden die moeten worden behandeld als omstandigheden die een belangenconflict doen ontstaan, moeten betrekking hebben op gevallen waarin er een conflict bestaat tussen enerzijds de belangen van de onderneming of bepaalde personen die verbonden zijn met de onderneming of de groep waarvan de onderneming deel uitmaakt, en anderzijds de plicht van de onderneming jegens de cliënt, dan wel tussen de belangen van twee of meer van haar cliënten jegens wie de onderneming een plicht heeft. Het is op zich niet voldoende dat een onderneming een voordeel kan behalen zonder dat daar een mogelijk nadeel voor een cliënt tegenover staat, of dat een cliënt jegens wie de onderneming een plicht heeft, een voordeel kan behalen zonder dat daar een verlies voor een van haar andere cliënten tegenover staat.

De regels inzake belangenconflicten zijn van toepassing wanneer een beleggingsdienst of een nevendienst wordt verricht. De status van de cliënt (een niet-professionele belegger, een professionele belegger of een in aanmerking komende tegenpartij) voor wie de dienst wordt verricht is in dit verband niet van belang.

Procedures en maatregelen

Een beleggingsonderneming dient te beschikken over procedures en maatregelen voor het voorkomen van en omgaan met belangenconflicten tussen de beleggingsonderneming en haar cliënten of tussen haar cliënten onderling. De procedures en maatregelen zijn erop gericht dat relevante personen die betrokken zijn bij verschillende bedrijfsactiviteiten waarbij het risico bestaat op een belangenconflict, deze activiteiten verrichten in een mate van onafhankelijkheid die evenredig is aan de omvang en activiteiten van de beleggingsonderneming en de groep waarvan zij deel uitmaakt. De verschillende activiteiten zien zowel op de activiteiten die worden verricht in de afzonderlijke divisies binnen een beleggingsonderneming als op de activiteiten die een beleggingsonderneming binnen een groep verricht.⁴⁴

Onafhankelijkheid

De mate van onafhankelijkheid betekent dat voorkomen moet worden dat koersgevoelige of andere vertrouwelijke marktinformatie met betrekking tot een bepaalde activiteit van de beleggingsonderneming niet bekend wordt bij andere relevante personen van de beleggingsonderneming die betrokken zijn bij de uitoefening van andere activiteiten, waarvoor geldt dat die informatie voor de uitoefening van die andere activiteiten van belang zou kunnen zijn.⁴⁵

In art. 35a, derde lid, Bgfo is beschreven wat de procedures en maatregelen moeten omvatten om de mate van onafhankelijkheid te waarborgen. Zo dient bijvoorbeeld een beleggingsonderneming te beschikken over maatregelen om te voorkomen of het risico te beperken dat een persoon ongepaste invloed uitoefent op de wijze waarop een relevante persoon beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten verricht. Onder ongepaste invloed wordt verstaan ‘enige invloed die een persoon kan uitoefenen die leidt of mogelijk kan leiden tot een belangenconflict’.

Vastleggen

Een beleggingsonderneming dient de gegevens vast te leggen die betrekking hebben op de soorten door de onderneming verrichte beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten waarbij een belangenconflict is ontstaan of kan ontstaan dat een wezenlijk risico met zich brengt dat de belangen van een of meer cliënten worden geschaad.

Toepasselijke wetgeving

Overwegingen 24 en 25 en art. 22 Url MiFID
art. 35a en 35b Bgfo

⁴⁴ Zie de toelichting op art. 35a Bgfo in *Stb* 2007, 407, p. 74.

⁴⁵ Zie de toelichting op art. 35a Bgfo in *Stb* 2007, 407, p. 74.

10. Welke regels gelden voor uitbesteding van werkzaamheden?

De regels inzake uitbesteding van werkzaamheden voor beleggingsondernemingen zijn opgenomen in het Bgfo en uitgebreid met ingang van 1 november 2007.

Op grond van art. 4:16 Wft mag een beleggingsonderneming haar werkzaamheden uitbesteden aan een derde. Een beleggingsonderneming gaat niet over tot het uitbesteden van werkzaamheden indien dat afbreuk doet aan de kwaliteit van haar interne controle.

Verantwoordelijkheid blijft

De beleggingsonderneming blijft bij uitbesteden van werkzaamheden aan derden verantwoordelijk voor het nakomen van de bij of krachtens de Wft gestelde regels. Daarnaast worden in het Bgfo nog de volgende aanvullende regels gesteld:

- (i) de uitbesteding doet geen afbreuk aan de verantwoordelijkheid van de personen die het dagelijks beleid bepalen;
- (ii) door de uitbesteding worden de relatie en verplichtingen van de beleggingsonderneming jegens haar cliënten niet gewijzigd;
- (iii) de voorwaarden waaraan de beleggingsonderneming moet voldoen om een vergunning te verkrijgen en te behouden worden niet ondermijnd; en
- (iv) door de uitbesteding wordt geen afbreuk gedaan aan de naleving van voorschriften verbonden aan de vergunning.

Een uitbesteding van een verregaande hoeveelheid werkzaamheden is niet toegestaan. Een dergelijke situatie wordt aangemerkt als een ondermijning van de voorwaarden voor vergunningverlening en de eisen van lopend toezicht. De beleggingsonderneming mag door de uitbesteding geen brievenbusmaatschappij worden.⁴⁶

Een beleggingsonderneming die werkzaamheden uitbestedt aan een derde, draagt er zorg voor dat zij daartoe over de nodige deskundigheid beschikt en daarbij de nodige zorgvuldigheid en waakzaamheid in acht neemt. Het is de verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming om een, onder meer deskundige partij uit te zoeken voor de uitbesteding. De uitbesteding dient opgenomen te worden in een schriftelijke overeenkomst. De beleggingsonderneming draagt er zorg voor dat de uitbesteding aan bepaalde voorwaarden voldoet. Deze voorwaarden zijn opgenomen in art. 38c en 38d Bgfo.

Toepasselijke wetgeving

art. 13 MiFID
art. 14 en 15 Url MiFID
art. 4:16 Wft
art. 38a tot en met 38d Bgfo

⁴⁶ Zie de toelichting op art. 38c Bgfo in Stb. 2007, 407, p. 78-79.

11. Welke eisen gelden bij grensoverschrijdende uitbesteding?

Een beleggingsonderneming dient bij uitbesteden te voldoen aan de art. 38a tot en met 38d Bgfo. Indien wordt uitbesteed aan een derde in een staat die geen lidstaat is, dient een beleggingsonderneming te voldoen aan aanvullende voorwaarden. De aanvullende voorwaarden worden hieronder beschreven.

Uitbesteding in niet-lidstaat

Een beleggingsonderneming die het beheren van een individueel vermogen van een niet-professionele belegger uitbesteedt aan een derde in een staat die geen lidstaat is, draagt er zorg voor dat:

- (i) de derde in de staat van herkomst voor het beheren van individueel vermogen een vergunning heeft of in een register is ingeschreven en onder prudentieel toezicht staat; en
- (ii) er een samenwerkingsovereenkomst is gesloten tussen de toezichthouder van de beleggingsonderneming en de toezichthoudende instantie van de derde.

Toestemming AFM

Indien niet aan bovengenoemde voorwaarden kan worden voldaan, kan de beleggingsonderneming de betreffende werkzaamheden uitbesteden, indien de AFM vooraf in kennis is gesteld van de uitbestedingsovereenkomst en de AFM binnen een redelijke termijn geen bezwaar heeft gemaakt.

Rol AFM

De AFM heeft de verplichting gekregen om beleidsregels vast te stellen waarin voorbeelden zijn opgenomen van uitbestedingen waartegen de AFM geen bezwaar zal maken. Verder dient de AFM een lijst te publiceren van toezichthoudende instanties met wie een samenwerkingsovereenkomst als hierboven bedoeld is gesloten.

Toepasselijke wetgeving

art. 15 Uri MiFID
art. 38e Bgfo

1. Wat betekent cliëntclassificatie?

Cliëntclassificatie bepaalt het beschermingsniveau

Beleggingsondernemingen hebben diverse soorten cliënten. Onderscheid tussen die soorten cliënten is noodzakelijk om het beschermingsniveau te kunnen bepalen. Uitgangspunt is dat hoe professioneler de cliënt is, hoe meer deze zelfstandig in staat is om te begrijpen welke risico's verbonden zijn aan de beleggingsdiensten of transacties, dan wel aan het soort transactie of product. Dit resulteert er in dat voor professionele cliënten een aantal gedragsregels niet van toepassing zijn, en dus dat voor hen het beschermingsniveau lager komt te liggen.⁴⁷ Voor verdere informatie hierover wordt verwezen naar vraag 2 van dit hoofdstuk.

Wijzigingen op het gebied van cliëntclassificatie

De MiFID wijzigt de criteria om als professionele cliënt te worden aangemerkt. Bovendien is het begrip 'in aanmerking komende tegenpartij' geïntroduceerd. Ook is de mogelijkheid voor de cliënt om van categorie (soort cliënt) te veranderen geïntroduceerd (zie vragen 3 en 4 van dit hoofdstuk). De Wft schrijft voor dat de beleggingsonderneming de cliënt moet informeren in welke categorie deze is ingedeeld, alsmede dat de beleggingsonderneming haar cliënten op een duurzame drager informeert dat zij kunnen verzoeken om een andere kwalificatie en dat deze hen informeert over het daaruit voortvloeiende lagere of hogere beschermingsniveau.

Classificatie van bestaande cliënten

Een beleggingsonderneming moet al haar cliënten classificeren, dus ook bestaande. Bestaande cliënten hoeven echter alleen in kennis te worden gesteld van een wijziging in deze classificatie.⁴⁸

Toepasselijke wetgeving

Bijlage II MiFID
art. 28 Url MiFID
art. 4:18a en 4:18e Wft

⁴⁷ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 114.

⁴⁸ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 114.

2. Welke soorten cliënten worden onderscheiden?

Een beleggingsonderneming kan haar cliënten als niet professionele belegger, professionele belegger, of in aanmerking komende tegenpartij aanmerken.⁴⁹ Onderstaand wordt een toelichting gegeven op de categorieën professionele belegger en in aanmerking komende tegenpartij. Een niet-professionele belegger is de belegger die niet wordt aangemerkt als professionele belegger of in aanmerking komende tegenpartij.

Professionele belegger

Een professionele belegger is een belegger waarvan wordt verondersteld dat deze over voldoende kennis en ervaring beschikt om zelfstandig in te kunnen schatten welke risico's aan financiële instrumenten en beleggingsdiensten verbonden zijn.⁵⁰ Daarom genieten deze beleggers een lager beschermingsniveau dan de niet-professionele beleggers.

De partijen die de Wft aanwijst als professionele belegger (art. 1:1 Wft) zijn nagenoeg gelijk aan de partijen die voor de implementatie van de MiFID door de Wft als zodanig zijn aangewezen. De criteria waaraan een onderneming uit de 'rest categorie' van de definitie 'professionele belegger', onderdeel o van de definitie van 'professionele belegger', moet voldoen om als professionele belegger te worden aangemerkt zijn veranderd.⁵¹ Nu moet aan twee van de volgende drie omvangvereisten worden voldaan:

1. een balanstotaal van ten minste €20 miljoen;
2. een netto-omzet van ten minste €40 miljoen;
3. een eigen vermogen van ten minste €2 miljoen.

Bij dienstverlening voor professionele beleggers zijn bepalingen in verband met de volgende onderwerpen niet van toepassing:⁵² verplichte aansluiting bij erkende geschilleninstantie, sluiten van een cliëntovereenkomst en bepaalde vormen van informatieverstrekking. Daarnaast is de toepassing van enkele bepalingen anders, met betrekking tot onderwerpen als: best execution, systematische interne afhandeling en die omtrent het cliëntenprofiel.

In aanmerking komende tegenpartij

De professionele belegger⁵³ wordt bij bepaalde diensten aangemerkt als in aanmerking komende tegenpartij. Dit betreft de volgende diensten:

- ontvangen en doorgeven van orders;
- uitvoeren van orders; of
- rechtstreeks met bovenstaande diensten verband houdende nevendiensten.

Bij deze dienstverlening met in aanmerking komende tegenpartijen is een groot deel van de gedragsregels niet van toepassing,⁵⁴ zoals die inzake informatieverstrekking, bepalingen omtrent cliëntenprofiel, handelen in het belang van de belegger en best execution.

Toepasselijke wetgeving

Bijlage II MiFID

art. 1:1 Wft, inzake de definities professionele belegger en in aanmerking komende tegenpartij, en 4:18a en 4:18b Wft

⁴⁹ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 114.

⁵⁰ Art. 80b Bgfo.

⁵¹ De grenzen waren een geconsolideerd balanstotaal van minimaal €500 miljoen en een belegd vermogen van minimaal € 25 miljoen.

⁵² Bij dienstverlening voor professionele beleggers zijn de volgende artikelen niet van toepassing: 4:17, 4:89 tweede en derde lid, 4:90b, derde lid, 4:91j, eerste lid, Wft en 38e, 51a, 58a, 58b, 58c, 58d, eerste, tweede, derde en zesde lid, 58e, 59, 69, tweede, vierde, zesde en zevende lid, 70, tweede, derde, vierde, vijfde en zevende lid, 71 en 82 Bgfo. Daarnaast is de toepassing van de volgende artikelen anders: 4:90a en 4:91j Wft en 80a, 80b en 80d Bgfo.

⁵³ Met uitzondering van de ondernemingen als bedoeld in de onderdelen k en o uit de definitie van professionele belegger in art. 1:1 Wft. Zie echter ook art. 4:18b, tweede lid, Wft.

⁵⁴ Bij dienstverlening met in aanmerking komende tegenpartijen zijn de volgende artikelen niet van toepassing: 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, Wft.

3. Hoe kunnen cliënten van classificatie wijzigen? (I)

Afwijking van standaardclassificatie mogelijk

Het is mogelijk om van de standaardclassificatie af te wijken. Hier zijn voorwaarden aan verbonden. Deze worden hieronder besproken.

Degenen die volgens artikel 1:1 Wft worden benoemd als ‘in aanmerking komende tegenpartij’ worden grotendeels door de wet ook benoemd als ‘professionele belegger’. De enige categorieën van ‘professionele beleggers’ die niet worden benoemd als ‘in aanmerking komende tegenpartij’ zijn (i) de onderneming wiens belangrijkste activiteit bestaat uit het beleggen in financiële instrumenten, het verrichten van securitisaties of andere transacties en (ii) de rechtspersoon of vennootschap die aan twee van de hierna genoemde omvangvereisten voldoet: (1) een balanstotaal van ten minste €20.000.000, (2) een netto-omzet van ten minste €40.000.000, 3. een eigen vermogen van tenminste €2.000.000.

Van/naar in aanmerking komende tegenpartij

Een beleggingsonderneming kan de professionele belegger zoals hierboven genoemd onder (ii), die niet als in aanmerking komende tegenpartij wordt beschouwd, toch kwalificeren als in aanmerking komende tegenpartij als deze hiermee instemt. Hetzelfde geldt voor een onderneming met een zetel in een andere lidstaat die geen in aanmerking komende tegenpartij is, in de zin van art. 1:1 Wft, die in de andere lidstaat evenwel wordt aangemerkt als in aanmerking komende tegenpartij.

Een beleggingsonderneming kan een in aanmerking komende tegenpartij op verzoek of op eigen initiatief als professionele belegger of als niet-professionele belegger behandelen per transactie of in het algemeen. Indien dit gebeurt op eigen initiatief van de beleggingsonderneming is geen instemming van de cliënt nodig.

Een niet-professionele belegger, zijnde een onderneming, kan de beleggingsonderneming verzoeken te worden aangemerkt als een in aanmerking komende tegenpartij. Als voorwaarde geldt dat de niet-professionele belegger naar het oordeel van de beleggingsonderneming over voldoende deskundigheid, kennis en ervaring met betrekking tot de aard van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten dient te beschikken om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en de daaraan verbonden risico's in te schatten. Een niet-professionele belegger wordt geacht over de hiervoor genoemde deskundigheid, kennis en ervaring te beschikken, indien hij voldoet aan ten minste twee van de volgende drie criteria:

1. tijdens de voorafgaande vier kwartalen heeft de cliënt op de desbetreffende markt per kwartaal gemiddeld tien transacties van significante omvang verricht;
2. de omvang van de portefeuille financiële instrumenten en deposito's in geld van de niet-professionele belegger is groter dan €500.000; of
3. de niet-professionele belegger is gedurende ten minste een jaar werkzaam of werkzaam geweest in de financiële sector, waar hij een beroep uitoefent of heeft uitgeoefend waarbij kennis van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten vereist is of was.

Bovendien geldt als voorwaarde dat de cliënt voor de beleggingsdiensten of -activiteiten op grond van een overeenkomst als professionele belegger is aangemerkt.

Toepasselijke wetgeving

Bijlage II MiFID

art. 28 Url MiFID

art. 1:1, definities ‘professionele belegger’ en ‘in aanmerking komende tegenpartij’, 4:18a, 4:18b, 4:18c Wft

art. 49b Bgfo

4. Hoe kunnen cliënten van classificatie wijzigen? (II)

Van/naar professionele belegger

Een beleggingsonderneming kan een niet-professionele belegger als professionele belegger aanmerken als deze naar het oordeel van de beleggingsonderneming over voldoende deskundigheid, kennis en ervaring met betrekking tot de aard van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten beschikt om zelf beleggingsbeslissingen te nemen en de daaraan verbonden risico's in te schatten. Een niet-professionele belegger wordt geacht over de hiervoor genoemde deskundigheid, kennis en ervaring te beschikken, indien hij voldoet aan ten minste twee van de volgende drie criteria:

1. tijdens de voorafgaande vier kwartalen heeft de cliënt op de desbetreffende markt per kwartaal gemiddeld tien transacties van significante omvang verricht;
2. de omvang van de portefeuille financiële instrumenten en deposito's in geld van de niet-professionele belegger is groter dan €500.000; of
3. de niet-professionele belegger is gedurende ten minste een jaar werkzaam of werkzaam geweest in de financiële sector, waar hij een beroep uitoefent of heeft uitgeoefend waarbij kennis van de beoogde beleggingsdiensten, beleggingsactiviteiten of nevendiensten vereist is of was.

Indien een niet-professionele belegger door de beleggingsonderneming als professionele belegger wenst te worden aangemerkt, dient bovendien de navolgende procedure in acht te worden genomen:

- de belegger doet hiertoe een schriftelijk verzoek;
- de beleggingsonderneming waarschuwt de cliënt schriftelijk voor het lagere beschermingsniveau en het niet van toepassing zijn van het beleggerscompensatiestelsel; en
- de cliënt bevestigt in een afzonderlijk document dat deze zich bewust is van de gevolgen die aan het lagere beschermingsniveau zijn verbonden.

Voor wat betreft de toepassing van de gewijzigde cliëntclassificatie van niet-professioneel naar professioneel dient in een overeenkomst tussen partijen te worden gespecificeerd voor welke beleggingsdiensten, soorten financiële instrumenten of transacties de kwalificatie als professionele belegger geldt.

Volledigheidshalve wordt opgemerkt dat indien de beleggingsonderneming constateert dat een niet-professionele belegger structureel niet meer voldoet aan de voorwaarden om als professionele belegger in aanmerking te komen, zij de belegger als niet-professionele belegger dient aan te merken en hem hier van in kennis dient te stellen.

Het omgekeerde is ook mogelijk. Een beleggingsonderneming kan een professionele belegger per beleggingsdienst, per transactie of in het algemeen aanmerken als niet-professionele belegger. Dit kan plaatsvinden op verzoek van de belegger of op eigen initiatief van de beleggingsonderneming. De beleggingsonderneming dient de professionele belegger ervan in kennis te stellen dat hij kan verzoeken om als niet-professionele belegger te worden aangemerkt, tenzij de beleggingsonderneming een beleidslijn heeft vastgelegd waaruit blijkt dat zij een dergelijk verzoek niet zal inwilligen. Indien wordt overeengekomen dat de professionele belegger als niet-professionele belegger wordt aangemerkt, wordt dit vastgelegd in een overeenkomst waarin wordt bepaald voor welke beleggingsdiensten, soorten financiële instrumenten of transacties de kwalificatie als niet-professionele belegger geldt.

Toepasselijke wetgeving

Bijlage II MiFID
art. 28 Url MiFID
art. 4:18c, 4:18d en 4:18e Wft
art. 49b Bgfo

5. Welke informatie moet worden verkregen voor het cliëntenprofiel?

Een van de elementen van de zorgplicht van beleggingsondernemingen jegens haar cliënten is het ken-uw-client-principe. Dit betekent dat beleggingsondernemingen bij de dienstverlening moeten beschikken over informatie van de cliënt, het zogenoemde cliëntenprofiel. De bepalingen hierover zijn verdeeld in eisen die gelden bij het verrichten van vermogensbeheer of beleggingsadvies, en eisen die gelden bij de overige vormen van beleggingsdiensten, waaronder de execution only-dienstverlening.

Vermogensbeheer of beleggingsadvies (geschiktheid)

In het geval van advies en vermogensbeheer vereist de Wft dat de financiële onderneming informatie verkrijgt op het gebied van financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid, voor zover dit relevant is voor de dienstverlening.

In aanvulling op de oude bepalingen in de Wft is hier dus het begrip kennis aan toe gevoegd. Daarnaast wordt in de nieuwe bepalingen invulling gegeven aan deze begrippen door aan te geven welke elementen deze informatie kan bevatten. Uiteindelijk moet de financiële onderneming haar dienstverlening laten aansluiten op het profiel van de cliënt. Hierover meer onder vraag 6 van dit hoofdstuk.

Belangrijk is dat zonder deze informatie de financiële onderneming het vermogensbeheer of beleggingsadvies niet kan verrichten of verstrekken.⁵⁵

Overige beleggingsdiensten (passendheid)

Als de financiële onderneming zonder daarbij tevens te adviseren een andere beleggingsdienst dan het beheren van een individueel vermogen verleent, wint zij informatie in over de kennis en ervaring van de cliënt met betrekking tot de desbetreffende financiële dienst of financieel product, zodat zij kan beoordelen of deze dienst of dat product passend is voor de cliënt. Over de wijze waarop deze beoordeling op passendheid moet gebeuren, zie vraag 7 van dit hoofdstuk. Als de cliënt de vereiste informatie niet wil verschaffen, moet de beleggingsonderneming de cliënt waarschuwen dat zij niet kan beoordelen of de dienstverlening passend is.

Als de beleggingsdienst op initiatief van de cliënt wordt verleend, zoals in het geval van execution only-dienstverlening, in eenvoudige financiële instrumenten (zoals bijvoorbeeld aandelen, obligaties, en rechten van deelneming in een beleggingsinstelling) hoeft de beleggingsonderneming geen informatie bij de cliënt in te winnen. Bovendien moet de beleggingsonderneming aan de cliënt kenbaar maken dat de geschiktheid niet is beoordeeld. Meer informatie over de passende dienstverlening is te vinden onder vraag 7 van dit hoofdstuk.

Informatie

Het Bgfo geeft nader aan welke informatie van de cliënt moet worden verkregen. Zo moet de informatie over de kennis van de cliënt gegevens bevatten over de opleiding en het (vroegere) beroep van de cliënt. Meer hierover is te vinden in de art. 80a en 80c Bgfo.

Toepasselijke wetgeving

art. 19, vierde, vijfde en zesde lid, MiFID
art. 35 en 36 Url MiFID
art. 4:23 en 4:24 Wft
art. 80a en 80c Bgfo

⁵⁵ Zie de toelichting op art. 80a Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 99.

6. Wat houdt de geschiktheidstoets in?

Geschiktheid van een transactie bij niet-professionele beleggers

Een beleggingsonderneming moet bij advies of vermogensbeheer rekening houden met het cliëntenprofiel van de betreffende cliënt. Art. 80a Bgfo geeft hier verder invulling aan en bepaalt welke elementen bij de beoordeling van de geschiktheid van een transactie moeten worden meegenomen.

De volgende elementen zijn van belang voor beoordeling van de geschiktheid.

- Wordt voldaan aan de beleggingsdoelstellingen van de cliënt?
- Kan de cliënt in overeenstemming met zijn beleggingsdoelstellingen alle beleggingsrisico's financieel dragen?
- Begrijpt de cliënt, gelet op diens kennis en ervaring, welke beleggingsrisico's aan de transactie of aan het beheer van zijn portefeuille zijn verbonden?

Welke informatie is relevant voor de beoordeling van de geschiktheid bij niet-professionele beleggers

Een beleggingsonderneming zal van geval tot geval moeten afwegen of zij over die informatie beschikt die in redelijkheid nodig is om de geschiktheid van een transactie in een financieel instrument voor een cliënt te kunnen beoordelen. Het is lastig voor te stellen dat de geschiktheid van een transactie voor een cliënt zonder enige informatie over diens financiële positie, kennis, ervaring, doelstellingen en risicobereidheid kan worden beoordeeld.⁵⁶ Niet uitgesloten is dat in het kader van de geschiktheidstoets deelinformatie over een bepaald element van het cliëntenprofiel kan ontbreken (wanneer een cliënt niet over de opgevraagde informatie beschikt, maar ook wanneer een cliënt een beleggingsonderneming deze informatie bewust onthoudt), mits de beleggingsonderneming redelijkerwijs tot het oordeel kan komen dat deze deelinformatie niet relevant was voor de beoordeling van de geschiktheid waardoor de beleggingsdienst adviseren of vermogensbeheer kan worden verleend.⁵⁷

Professionele beleggers

Bij advisering aan professionele beleggers hoeft de beleggingsonderneming alleen rekening te houden met de beleggingsdoelstellingen van de cliënt. De beleggingsonderneming mag in dit geval ervan uitgaan dat de professionele beleggers desbetreffende beleggingsrisico's financieel kunnen dragen en dat deze begrijpt welke risico's aan de transactie zijn verbonden.

Bij vermogensbeheer mag de beleggingsonderneming er van uit gaan dat de professionele belegger over de kennis en ervaring beschikt om te begrijpen welke risico's aan de transacties of aan het beheer van zijn portefeuille zijn verbonden.⁵⁸

Toepasselijke wetgeving

art. 19, vierde lid, MiFID
art. 35 en 37 Url MiFID
art. 4:23 Wft
art. 80a en 80c Bgfo

⁵⁶ Zie de toelichting op art. 80a Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p.100.

⁵⁷ Zie de toelichting op art. 80a Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p.100, waar ook een tweetal voorbeelden worden gegeven.

⁵⁸ Zie voor e.e.a. ook de toelichting op art. 80a Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 98.

7. Wat is passende dienstverlening?

Passende dienstverlening bij niet-professionele beleggers

Bij de beleggingsdiensten *anders dan* beleggingsadvies of vermogensbeheer moet de beleggingsonderneming voorafgaand aan de dienstverlening beoordelen of de dienstverlening passend is voor de cliënt. Bij de beoordeling van de passendheid stelt de beleggingsonderneming vast of de cliënt beschikt over de nodige kennis en ervaring om te begrijpen welke risico's zijn verbonden aan het betrokken financiële instrument of de betrokken beleggingsdienst. Welke informatie relevant is voor deze beoordeling is te vinden onder vraag 5 van dit hoofdstuk.

Als de beleggingsdienst op initiatief van de cliënt wordt verleend, zoals in het geval van execution only-dienstverlening, hoeft de beleggingsonderneming geen beoordeling op passendheid te verrichten, als transacties worden verricht op een gereglementeerde markt of MTF in de volgende financiële instrumenten:

1. aandelen die tot een gereglementeerde markt zijn toegelaten (of vergelijkbaar systeem in een niet-lidstaat);
2. instrumenten die gewoonlijk op een geldmarkt worden verhandeld;
3. verhandelbare obligaties of andere schuldinstrumenten (voor zover niet converteerbaar);
4. rechten van deelneming in een instelling voor collectieve belegging in effecten;
5. de in art. 80d Bgfo aangewezen financiële instrumenten.

Wel moet de beleggingsonderneming aan de cliënt kenbaar maken dat zij de geschiktheid niet heeft beoordeeld.

Passende dienstverlening bij professionele beleggers

Voor professionele beleggers mag de beleggingsonderneming er van uit gaan dat deze cliënt over de benodigde kennis en ervaring beschikt en hoeft de beoordeling op passendheid niet plaats te vinden.

Beoordeling passendheid bij bestaande cliënten

Als de cliënt vóór 1 november 2007 een reeks transacties heeft verricht in financiële instrumenten of de beleggingsdienst verscheidene malen heeft afgenomen, mag de beleggingsonderneming er van uit gaan dat de cliënt over de benodigde kennis en ervaring beschikt over betreffende financiële instrumenten of beleggingsdienst(en). De beoordeling op passendheid hoeft niet te gebeuren.

Toepasselijke wetgeving

art. 19, vijfde en zesde lid, MiFID
art. 36 en 37 Url MiFID
art. 4:24 Wft
art. 80d Bgfo

8. Welke informatie moet vooraf worden verstrekt?

Informatie voor een adequate beoordeling van dienst of product

Een beleggingsonderneming moet voorafgaand aan de dienstverlening aan de cliënt informatie verstrekken voor zover dit redelijkerwijs relevant is voor een adequate beoordeling van de dienst of product. De bedoelde informatie mag in gestandaardiseerde vorm worden verstrekt. Daarnaast mogen eventueel wervingsmateriaal en andere informatieverstrekkingsmiddelen geen afbreuk doen aan de verplichting te verstrekken informatie. Alle informatie die wordt verstrekt door de beleggingsonderneming, inclusief reclameuitingen, dient correct, duidelijk en niet-misleitend te zijn.

De beleggingsonderneming verstrekt voorafgaand aan het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst de volgende informatie aan een niet-professionele belegger:

- informatie over de wederzijdse rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst met betrekking tot de beleggings- of nevendienst;
- de in artikel 58b bedoelde informatie over de overeenkomst of de beleggingsdiensten of nevendiensten;
- overige op grond van de artikelen 58b tot en met 58e Bgfo vereiste informatie (waarover hieronder een korte, nadere toelichting op onderdelen).

De informatie omvat een algemene beschrijving van de aard en risico's van financiële instrumenten die gedetailleerd genoeg is om de niet-professionele belegger in staat te stellen een beleggingsbeslissing te nemen.

Een beleggingsonderneming dient bij het beheren van een individueel vermogen op basis van de beleggingsdoelstellingen van de cliënt en de soorten financiële instrumenten in de portefeuille van de cliënt, een geschikte evaluatie- en vergelijkingsmethode vast te stellen, zodat de cliënt de prestaties van de onderneming kan beoordelen. Daarnaast dient onder meer informatie te worden verstrekt omtrent de soorten financiële instrumenten die mogen worden opgenomen in de portefeuille en de soorten transacties die in deze instrumenten mogen worden verricht, alsmede de begrenzings-, de beheersdoelstellingen en de bijzonderheden van een eventuele overdracht van het beheer op discretionaire basis van (een deel van) de financiële instrumenten in de portefeuille van de cliënt.

Toepasselijke wetgeving

art. 19, tweede en derde lid, MiFID

art. 27 tot en met 34 MiFID

art. 4:19, 4:20 en 4:22 Wft

art. 51, 51a, 52, 53, 54, 56, 58a, 58b, 58c, 59, 64, 65 en 66 Bgfo

9. Wat geldt voor provisie (*inducements*)?

Provisies kunnen invloed hebben op het handelen van een beleggingsonderneming

Een beleggingsonderneming moet zich op eerlijke, billijke en professionele wijze inzetten voor zijn cliënten bij het verlenen van beleggingsdiensten en nevendiensten. Provisies die een beleggingsonderneming ontvangt of betaalt, kunnen hierbij van grote invloed zijn.

Daarom geldt als uitgangspunt dat de beleggingsonderneming geen provisos verschafft of ontvangt voor het verlenen van een beleggingsdienst, tenzij het vergoedingen betreft die noodzakelijk zijn voor het verlenen van de betreffende beleggingsdienst of deze mogelijk maakt. Hierbij kan gedacht worden aan bewaarloon, afwikkelings- en beursvergoedingen, wettelijke heffingen of juridische kosten. Uiteraard geldt ook bij dergelijke vergoedingen dat de beleggingsonderneming zich op loyale, billijke en professionele wijze moet inzetten voor de cliënt.⁵⁹

Provisies ontvangen van de cliënt zijn toegestaan

In aanvulling op het bovenstaande zijn ook provisos toegestaan die de beleggingsonderneming van de cliënt zelf ontvangt, of doorgeeft aan de cliënt. Op deze wijze is de beleggingsonderneming er immers zeker van dat de cliënt op de hoogte is van de provisos. Hierbij is het overigens ook mogelijk dat een derde handelt namens de cliënt.

Provisies ontvangen van een derde slechts onder bepaalde voorwaarden toegestaan

In de verhouding tussen beleggingsonderneming en derde (of een eventuele derde die handelt namens deze derde) is het van belang om waarborgen te bieden voor een loyale, billijke en professionele inzet van de beleggingsonderneming voor de cliënt vanwege eventuele prikkels die deze inzet kunnen doorkruisen.⁶⁰

Daarom moeten dergelijke provisos transparant worden gemaakt aan de cliënt, voor wat betreft het bestaan, de aard en het bedrag van de provisie. Tevens mogen de provisos geen afbreuk doen aan eerdergenoemde inzet van de beleggingsonderneming en dienen deze provisos bovendien ten goede te komen aan de kwaliteit van de dienstverlening.⁶¹ De beleggingsonderneming mag de cliënt in samengevatte vorm over de essentiële voorwaarden van de regeling informeren, mits zij de cliënt tevens informeert dat deze nadere bijzonderheden kan verkrijgen en deze op verzoek van de cliënt verstrekt.

Toepassing is complex

Omdat de toepassing van de regel over provisos erg complex is, heeft CESR een document opgesteld, dat als leidraad dient voor het beoordelen van de toelaatbaarheid van een aantal provisos.⁶²

Toepasselijke wetgeving

art. 19, eerste lid, MiFID
art. 26 Url MiFID
art. 4:90 Wft
art. 168a Bgfo

⁵⁹ Zie de toelichting op art. 168a Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 108.

⁶⁰ Idem.

⁶¹ Idem.

⁶² Inducements under MiFID - Recommendations, CESR, Ref: CESR/07-228b. zie ook <<http://www.cesr.eu>>.

10. Welke eisen gelden voor een cliëntenovereenkomst?

Overeenkomst noodzakelijk om rechten en verplichtingen duidelijk vast te leggen

Beleggingsondernemingen moeten voor het verrichten van beleggingsdiensten en eventuele nevendiensten een cliëntenovereenkomst opstellen, op papier of een andere duurzame drager. Deze cliëntenovereenkomst moet waarborgen dat cliënten van beleggingsondernemingen en de beleggingsondernemingen zelf weten waar zij aan toe zijn doordat duidelijk is wat de rechten en verplichtingen van beide partijen zijn en welke beleggingsdiensten op welke wijze worden verleend.⁶³

Overeenkomst is uitsluitende grondslag voor het verrichten van beleggingsdiensten

De cliëntenovereenkomst vormt de uitsluitende grondslag voor het verlenen van beleggingsdiensten door de beleggingsonderneming aan de cliënt. Dit laat echter onverlet dat een of meer van de onderwerpen die onderdeel moeten uitmaken van de cliëntenovereenkomst, zoals bijvoorbeeld de toestemming voor de uitvoering van orders buiten een gereguleerde markt of MTF, bij separate overeenkomst kunnen zijn vastgelegd. Voorwaarde hierbij is wel dat deze separate overeenkomst door middel van een verwijzing deel uitmaakt van de cliëntenovereenkomst.⁶⁴

Wat moet in de overeenkomst worden opgenomen

Art 168 Bgfo is niet gewijzigd. In dit artikel wordt uiteengezet welke elementen in de cliëntenovereenkomst ten minste moeten worden opgenomen.

Indien van toepassing kan de beleggingsonderneming de volgende elementen (aanvullend) opnemen in de overeenkomst met haar cliënt:

- het als een professionele belegger behandelen van een in aanmerking komende tegenpartij in het algemeen of per transactie (art. 4:18b Wft);
- het als een niet-professionele belegger behandelen van een professionele belegger (art. 4:18d Wft);
- de uitvoering van orders buiten een gereguleerde markt of een MTF (art 4:90b Wft);
- het gebruik van een andere duurzame drager dan papier voor de informatieverstrekking (art. 49a Bgfo);
- het gebruik van een evaluatie- of vergelijkingsmaatstaf in geval van vermogensbeheer (art. 70 Bgfo);
- het overeenkomen van een drempelwaarde waarbij de cliënt moet worden geïnformeerd als de verliezen van een ongedekte open positie deze waarde overschrijden (art. 71 Bgfo).

Zoals hiervoor reeds gesteld, kan de beleggingsonderneming dit per separate overeenkomst regelen, mits deze onderdeel uitmaakt van de hoofdovereenkomst.

Toepasselijke wetgeving

Art. 19, zevende lid, MiFID
Art. 39 Url MiFID
Art. 4:89 Wft
Art. 168 Bgfo

⁶³ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 131.

⁶⁴ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 132.

11. Welke eisen gelden voor reclame-uitingen?

Geen afbreuk aan verplicht verstrekte informatie

Allereerst geldt dat de verstrekte informatie geen afbreuk doet aan ingevolge de Wft (deel 4) te verstrekken of beschikbaar te stellen informatie (zie art. 4:19, eerste lid, Wft). Deze eis is materieel niet gewijzigd. Slechts het begrip ‘nevendienst’ is toegevoegd.

Correct, duidelijk en niet misleidend

De formulering ‘feitelijk juist, begrijpelijk en niet misleidend’ in art. 4:19, tweede lid, Wft is gewijzigd in ‘correct, duidelijk en niet misleidend’. Hiermee is geen inhoudelijke wijziging beoogd.⁶⁵ Niet slechts de *verplicht* te verstrekken informatie moet correct, duidelijk en niet misleidend zijn, maar ook de door een beleggingsonderneming *onverplicht* te verstrekken informatie, waaronder reclame-uitingen. Een uitwerking van deze bepaling is te vinden in art. 51a Bgfo.

Herkenbaar commercieel oogmerk

Nieuw is de verplichting dat de financiële onderneming en dus ook de beleggingsonderneming er zorg voor draagt dat het commerciële oogmerk van de verstrekte of beschikbaar gestelde informatie als zodanig herkenbaar is (art. 4:19, derde lid, Wft). De vergelijkbare norm in de richtlijn verkoop op afstand van financiële diensten aan consumenten is niet eerder vastgelegd in het Nederlandse recht, omdat werd aangenomen dat het voor de hand ligt dat commerciële informatie als zodanig herkenbaar is.⁶⁶

Geen ontheffing

Op grond van art. 4:22, eerste lid, Wft kunnen bij of krachtens AMvB regels worden gesteld met betrekking tot de informatieverstrekking door een financiële onderneming over een financieel product, financiële dienst of nevendienst. Nieuw is dat geen ontheffing van deze regels meer kan worden verleend, voor zover het het verlenen van een beleggingsdienst of nevendienst betreft.

Waarschuwingsszinnen

Slechts ten aanzien van waarschuwingsszinnen in reclame-uitingen van beleggingsondernemingen kan de AFM nog nadere regels stellen. De oude grondslag om in algemene zin nadere regels te stellen met betrekking tot reclame-uitingen van beleggingsondernemingen was te ruim. Hiertoe is art. 56 Bgfo aangepast. In de MiFID en de Url MiFID wordt op uitputtende wijze geregeld dat een reclame-uiting correct, duidelijk en niet misleidend mag zijn. Dit betekent dat lidstaten geen nadere regels mogen stellen met betrekking tot het correct, duidelijk en niet misleidend zijn van reclame-uitingen. De MiFID en Url MiFID staan echter niet in de weg aan het stellen van nationale voorschriften ten aanzien van de vorm van een reclame-uiting. Dit betekent dat de vormvoorschriften ten aanzien van de waarschuwingsszinnen met betrekking tot verwachtingen en resultaten opgenomen in art. 10.4 van bijlage 10 van de Nrgfo – alsmede art. 6:3 van de Nrgfo – zijn gehandhaafd. Het gewijzigde art. 56 beoogt hiertoe de grondslag te bieden.⁶⁷

Toepasselijke wetgeving

Art. 19, tweede lid, MiFID
Art. 27 Url MiFID
Art. 4:19 en 4:22 Wft
Art. 51a en 56 Bgfo

⁶⁵ *Kamerstukken II* 2007/08, 31 086, nr. 10, p. 5.

⁶⁶ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 119.

⁶⁷ Zie de toelichting op art. 56 Bgfo in *Stb.* 2007, 407, p. 84-85.

12. Wat houdt de best execution verplichting in?

Verplichting tot behalen best mogelijke resultaat

Een beleggingsonderneming dient bij het uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten voor rekening van cliënten alle redelijke maatregelen te nemen om het best mogelijke resultaat voor hen te behalen, rekening houdend met een aantal aspecten (art. 4:90a, eerste lid, Wft). Het gaat hier om de prijs van de financiële instrumenten, de uitvoeringskosten, de snelheid, de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, de omvang, de aard en alle andere voor de uitvoering van de order relevante aspecten. In geval van een specifieke instructie van de cliënt met betrekking tot een order of een specifiek aspect van een order voert een beleggingsonderneming die specifieke instructie uit.

Bepaling relatieve gewicht

Bij de bepaling van het relatieve gewicht van de genoemde aspecten dient de beleggingsonderneming een aantal kenmerken in aanmerking te nemen. Het gaat hierbij om de kenmerken van de cliënt waaronder diens cliëntclassificatie, de order, de financiële instrumenten waarop de order betrekking heeft en de plaatsen van uitvoering waar de order kan worden uitgevoerd. Echter, in geval van een niet-professionele belegger gaat een beleggingsonderneming voor de bepaling van het best mogelijke resultaat uit van de totale tegenprestatie, tenzij deze een andersluidende instructie heeft gegeven voor de uitvoering van zijn order.⁶⁸ De totale tegenprestatie bestaat uit de prijs van het financiële instrument en de uitvoeringskosten.

Meerdere plaatsen van uitvoering binnen orderuitvoeringsbeleid

Wanneer een order (binnen het orderuitvoeringsbeleid, zie vraag 13) op meerdere plaatsen van uitvoering kan worden uitgevoerd, moet een analyse 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. Hier komt bij dat een beleggingsonderneming haar provisies dus niet zodanig mag structuren of in rekening mag brengen dat de verschillende plaatsen van uitvoering ongelijk worden behandeld.

Achtergrond best execution verplichting

Een belangrijke doelstelling van de MiFID is de concurrentie tussen handelsplatformen te bevorderen. Dit opdat de kwaliteit van de dienstverlening wordt verbeterd en een scherpere prijs wordt gesteld voor het uitvoeren van orders (de kosten van orderuitvoering). Groeiende concurrentie tussen handelsplatformen kan echter ook leiden tot fragmentatie van de liquiditeit over meerdere plaatsen van uitvoering van orders. Een fragmentatie van de markt vergroot de informatieasymmetrie tussen beleggingsondernemingen en 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 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 transparantieverplichtingen.⁶⁹

Toepasselijke wetgeving

art. 21, eerste lid, MiFID
art. 44 Url MiFID
art. 4:90a Wft

⁶⁸ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 142.

⁶⁹ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 22, 23.

13. Wat houdt het (order)uitvoeringsbeleid in?

Om te voldoen aan de verplichting tot *best execution* dient een beleggingsonderneming adequate regelingen vast te stellen en toe te zien op de naleving van deze regelingen. In ieder geval dient een beleggingsonderneming een beleid vast te stellen dat haar in staat stelt om bij de uitvoering van orders met betrekking tot financiële instrumenten van haar cliënten te kunnen voldoen aan de verplichting tot *best execution* en dit beleid toe te passen. De keuzes die een beleggingsonderneming ter zake maakt moeten worden vastgelegd en toegepast in de onderneming (art. 4:90b, eerste lid, Wft).

Eisen aan orderuitvoeringsbeleid

In de Wft worden minimale eisen gesteld aan het orderuitvoeringsbeleid. Het beleid omvat voor elke *klasse financiële instrumenten* informatie over de plaatsen van uitvoering en de factoren die de keuze van de plaats van uitvoering beïnvloeden. Het orderuitvoeringsbeleid vermeldt in elk geval de plaatsen van uitvoering die de beleggingsonderneming in staat stellen om *consistent* het best mogelijke resultaat voor de uitvoering van orders van cliënten te behalen. 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. Met ‘consistent’ wordt aangeduid 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.⁷⁰ Indien een specifieke instructie van een cliënt strijdig is met het orderuitvoeringsbeleid wordt de order niet of in overeenstemming met die specifieke instructie uitgevoerd. Inzake de toe- of instemming van een cliënt met het orderuitvoeringsbeleid in verband met de uitvoering van een order zie vraag 15 hierna.

Communicatie inzake het orderuitvoeringsbeleid

Een beleggingsonderneming dient haar cliënten deugdelijke informatie over haar orderuitvoeringsbeleid te verstrekken. Deze verplichting is nader uitgewerkt in het Bgfo (het schriftelijkheidsvereiste). Tevens dient de beleggingsonderneming haar cliënten op de hoogte te stellen van wezenlijke wijzigingen in haar orderuitvoeringsbeleid.

Een beleggingsonderneming is verplicht op verzoek van een cliënt – behalve ingeval de cliënt een specifieke instructie heeft gegeven – aan te tonen dat zij voor de cliënt een order heeft uitgevoerd in overeenstemming met het orderuitvoeringsbeleid.

Rol AFM inzake inhoud orderuitvoeringsbeleid

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, hun ruimte moet worden gelaten om het orderuitvoeringsbeleid af te stemmen op hun producten, klanten en bedrijfsprocessen. De AFM zal dus enigszins terughoudend moeten zijn in de inhoudelijke toetsing van het orderuitvoeringsbeleid.⁷¹

Toepasselijke wetgeving

art. 21, derde, vierde en vijfde lid MiFID
art. 46 Url MiFID
art. 4:90b Wft
art. 49a Bgfo

⁷⁰ Zie voor e.e.a. *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 145.

⁷¹ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 147.

14. Wat is best execution bij uitvoering door een derde?

Aanvulling op best execution verplichting

De Wft geeft (art. 4:90c Wft) in twee situaties een aanvullende best execution-verplichting voor beleggingsondernemingen in geval niet rechtstreeks orders worden uitgevoerd voor cliënten. Het gaat om beleggingsondernemingen die:

- orders plaatsen bij derden ter uitvoering van een beslissing om namens cliënten transacties te verrichten in verband met het beheren van het vermogen van die cliënten; of
- in verband met de dienst ‘het ontvangen en doorgeven van orders’, orders van cliënten ter uitvoering doorgeven aan een derde.

In beide gevallen is de ‘gewone’ best execution-verplichting van art. 4:90a Wft (zie vraag 12) niet van toepassing, omdat desbetreffende onderneming de orders niet zelf uitvoert, maar juist ter uitvoering doorgeleid naar een derde. De derde die de order uitvoert, voert deze uit voor de beleggingsonderneming die de order doorgeeft, niet voor de (achterliggende) cliënt.

Best execution bij derde-uitvoering

In geval een beleggingsonderneming in hiervoor genoemde situaties orders ter uitvoering doorgeeft aan een derde, dient deze (bij het betrekken van die derde bij de uitvoering van de order) ook alle redelijke maatregelen te nemen om het best mogelijke resultaat voor cliënten te behalen, rekening houdend met de factoren (aspecten), en het relatieve gewicht daarvan, genoemd in art. 4:90a Wft. 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.⁷² Ook hier geldt 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. De beleggingsonderneming mag geen specifieke instructies van de cliënt ontlokken die tot gevolg hebben dat de beleggingsonderneming deze aanvullende best execution-verplichting omzeilt.⁷³

Beleid inzake best execution bij derde-uitvoering

De aanvullende best execution verplichting wordt ingevuld doordat beleid moet worden vastgesteld en geïmplementeerd. De beleggingsonderneming dient een beleid op te stellen met betrekking tot de selectie (en het volgen) van derden voor het uitvoeren van orders. Deze derden staan – door middel van het handelen conform een orderuitvoeringsregeling – voor een kwaliteit van uitvoering van orders die overeenkomt met de gewone best execution verplichtingen (van art. 4:90a Wft, zie vraag 12). Met ‘orderuitvoeringsregeling’ wordt bedoeld: alle maatregelen die er op gericht zijn het behalen van het beste resultaat voor cliënten bij het uitvoeren van hun orders mogelijk te maken.⁷⁴

Communicatie en evaluatie beleid

De beleggingsonderneming dient haar cliënten voldoende informatie te verstrekken over het genoemde derde-uitvoeringsbeleid. De beleggingsonderneming dient dit beleid jaarlijks te evalueren. Een dergelijke evaluatie dient ook telkens te worden verricht wanneer zich een wezenlijke verandering voordoet in de mogelijkheden van de beleggingsonderneming om steeds het best mogelijke resultaat voor haar cliënten te behalen.

Toepasselijke wetgeving

art. 19, eerste lid, MiFID
art. 45 Url MiFID
art. 4:90c Wft

⁷² Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 150.

⁷³ Zie Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 151.

⁷⁴ Zie Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 152.

15. Wanneer is in- of toestemming nodig bij orderuitvoering?

Pas na instemming van de cliënt met het orderuitvoeringsbeleid mag een begin worden gemaakt met de uitvoering van een order met betrekking tot een financieel instrument (art. 4:90b, vierde lid, Wft).

Pas na toestemming van de cliënt mag een begin worden gemaakt met de uitvoering van een order met betrekking tot een financieel instrument *anders dan op een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit* (art. 4:90b, vijfde lid, Wft).

Generieke in- of toestemming

Het staat de beleggingsonderneming vrij 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 uitvoering buiten een gereglementeerde 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.⁷⁵

Onderscheid toe- of instemming

Onder toestemming van de consument dient te worden verstaan elke vrije, specifieke en op informatie berustende wilsuiting van een cliënt waarmee deze iets aanvaardt. Deze toestemming moet wel uitdrukkelijk blijken. Er worden geen eisen stelt aan de wijze waarop de toestemming wordt verkregen. Het is daarom reeds mogelijk te kiezen voor een toestemming in de vorm van een algemene overeenkomst of een toestemming per afzonderlijke transactie.⁷⁶

Ter zake van de hiervoor bedoelde instemming wordt 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.⁷⁷

Beleggingsinstellingen

De minister van Financiën heeft naar aanleiding van vragen van de markt geantwoord dat geen uitdrukkelijk toestemming vereist is bij transacties in rechten van deelneming in een open-end beleggingsinstelling, indien het alleen mogelijk is direct met de beleggingsinstelling te handelen. Bij dergelijke beleggingsinstellingen wordt gesteld dat de handel via de Euronext Fund Service niet kwalificeert als handel op een gereglementeerde markt omdat er geen handel met derden plaatsvindt maar alleen met de beleggingsinstelling.⁷⁸

Toepasselijke wetgeving

art. 21, derde lid, MiFID.

art. 4:90, vierde en vijfde lid, Wft

⁷⁵ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 148.

⁷⁶ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 148.

⁷⁷ *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 148.

⁷⁸ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 7, p. 33-34 en 32.

16. Wat is het verschil tussen rapportage- en transparantieplichtingen?

De MiFID kent verschillende bepalingen die tot doel hebben de markttransparantie en integriteit te bevorderen. De verplichtingen die zien op rapportage⁷⁹ zijn eisen aan beleggingsondernemingen met betrekking tot het rapporteren van transactiegegevens aan de AFM met het oog op marktmisbruik. De transparantieplichtingen zijn eisen gesteld aan bepaalde beleggingsondernemingen en marktexploitanten om informatie over transacties openbaar te maken zodat iedereen in de markt dezelfde informatie heeft.

Rapportageverplichtingen

De hoofdregel met betrekking tot de rapportageverplichting is neergelegd in art. 4:90e Wft. Beleggingsondernemingen zijn verplicht om relevante gegevens over de door hen verrichte transacties gedurende ten minste 5 jaren te bewaren en transacties in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten te melden aan de AFM.

Bewaren

Een beleggingsonderneming dient alle relevante gegevens over de door haar verrichte transacties in financiële instrumenten ten minste vijf jaar te bewaren (art. 4:90e, eerste lid, Wft). Dit opdat aan de hand van deze gegevens achteraf door de AFM 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.⁸⁰

Melden

De rapportageplicht (art. 4:90e, derde lid, Wft) geldt alleen in verband met transacties in tot de handel op een gereglementeerde 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 gereglementeerde markt zijn toegelaten, zoals transacties in verband met financiële instrumenten die enkel tot de handel op een MTF zijn toegelaten of OTC derivaten. Zie de vragen hierna voor meer informatie over de rapportageverplichting.

Transparantieplichtingen

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 ook voor beleggingsondernemingen, wanneer zij op de markt activiteiten ontplooiën. Zo worden de prijzen van de verschillende handelsplatformen gepubliceerd, zodat marktdeelnemers en beleggers, vanuit het oogpunt van eerlijke concurrentie, deze prijzen kunnen vergelijken.⁸¹ In het algemeen gelden de transparantieplichtingen voor:

- beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (art. 4:91g en art. 4:91i Wft);
- beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren (art. 4:91c en 4:91d Wft);
- marktexploitanten (art. 5:32j en 5:32k Wft); en
- beleggingsondernemingen die OTC transacties verrichten in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten (art. 4:91i Wft).

Toepasselijke wetgeving

art. 25 MiFID
art. 27 tot en met 30 MiFID
art. 4:90 en 4:90e, alsmede art. 4:91c, 4:91d, 4:91g, 4:91h, 4:91i, 4:91l, 5:32j en 5:32k Wft

⁷⁹ Vaak wordt ook de Engelse term 'transaction reporting' gebruikt.

⁸⁰ Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 154.

⁸¹ Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 163.

17. Wat is een ‘transactie’ voor toepassing van de rapportageverplichtingen?

Het begrip ‘transactie’ is niet gedefinieerd in de Wft. In art. 5 Vo MiFID wordt wel aandacht besteed aan het begrip ‘transactie’. De Vo MiFID heeft zoals gesteld bij vraag 3 van hoofdstuk 1 directe werking. Voor de toepassing van deze verordening is een verwijzing naar een transactie alleen een verwijzing naar de aankoop en verkoop van een financieel instrument en omvatten, voor wat betreft rapportageverplichtingen, de aankoop en verkoop van een financieel instrument geen van de volgende transacties:

- A. effectenfinancieringstransactie;
- B. de uitoefening van opties of gedekte warrants;
- C. transacties op de primaire markt (zoals uitgifte, toewijzing of inschrijving) in financiële instrumenten die vallen onder art. 4, eerste lid, onderdeel 18, onder a en b MiFID.

Met de laatste verwijzing naar MiFID wordt verwezen naar het begrip effect exclusief vormen van opties, futures en warrants.

Een effectenfinancieringstransactie is in de zin van de Vo MiFID een opgenomen of verstrekte lening van aandelen of andere financiële instrumenten, een repo of omgekeerde repo, dan wel een kooptransactie met wederverkoop of een verkooptransactie met wederinkoop.

De rapportageverplichting is van toepassing op transacties in alle soorten financiële instrumenten die tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, ongeacht of deze transacties op een gereguleerde markt dan wel daarbuiten hebben plaatsgevonden. Het betreft hier gereguleerde markten die worden beheerd of geëxploiteerd in één van de lidstaten.

Effectengiro

Ten aanzien van de effectengiro rust de meldplicht op de beleggingsonderneming die de transacties in tot de handel op een gereguleerde markt toegelaten financiële instrumenten verricht. Dit is de beleggingsonderneming die de verzamelorder (waar in dit geval wordt bedoeld op het saldo van koop- en verkoopopdrachten in een effectengiro) naar de markt (plaats van uitvoering) brengt. (zie ook vraag 18 van dit hoofdstuk).⁸²

Beleggingsinstellingen

De minister van Financiën heeft naar aanleiding van vragen van de markt geantwoord dat transacties in rechten van deelneming in een open-end beleggingsinstelling niet onder de rapportageverplichting vallen, indien het alleen mogelijk is direct met de beleggingsinstelling te handelen. Een dergelijke transactie moet dan gezien worden als een transactie op de primaire markt en valt onder de uitzondering van art. 5 Vo MiFID.⁸³

Toepasselijke wetgeving

art. 2, tiende lid, en 5 Vo MiFID
art. 4:90e Wft

⁸² Zie ook CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction Reporting. Hierin wordt gesproken over de plaats van uitvoering als de ‘*execution venue*’. Zie <www.afm.nl> of <www.cesr.eu>

⁸³ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 7, p. 33.

18. Wie moeten hun transacties aan de AFM melden?

De hoofdregel is dat een beleggingsonderneming die transacties in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten heeft verricht, deze transactie moet melden. Het melden moet zo spoedig mogelijk geschieden, maar uiterlijk aan het einde van de volgende werkdag.

Echter, bij de uitvoering van een transactie zijn vaak meerdere beleggingsondernemingen betrokken. bijvoorbeeld een vermogensbeheerder geeft orders door aan een derde, die op zijn beurt uit meerdere *brokers*⁸⁴ kan kiezen. De vraag is welke beleggingsonderneming in de ‘transactieketen’ de transactie moet melden. Ook is het de vraag of bijkantoren hun transacties moeten melden aan de AFM.

Transactieketen

Indien er sprake is van een transactieketen moet de beleggingsonderneming rapporteren die zich het dichtst bij de plaats van uitvoering bevindt.⁸⁵ De plaats van uitvoering is bijvoorbeeld de gereglementeerde markt, MTF maar ook de open-end beleggingsinstelling.⁸⁶

Uitwerking

Art. 4:90e, derde en vijfde lid, Wft bepaalt dat meldingen van de gegevens over transacties in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten dienen te worden verricht door de beleggingsonderneming zelf en kunnen worden verricht door:

1. een namens de beleggingsonderneming optredende derde;
2. een door de AFM aanvaard systeem voor matching of melding van orders;
3. de gereglementeerde markt;
4. de multilaterale handelsfaciliteit waarvan de systemen werden gebruikt om de transactie uit te voeren.

Indien de beleggingsonderneming er voor kiest om de door haar verrichte transacties door andere entiteiten (zie hierboven) rechtstreeks aan de AFM te laten melden, wordt de beleggingsonderneming geacht te hebben voldaan aan de verplichting tot het melden van transacties. Dit 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.⁸⁷

Bijkantoren in Nederland

Een bijkantoor in Nederland moet in ieder geval alle transacties aan de AFM melden die betrekking hebben op een beleggingsdienst verleend in Nederland. Transacties verricht door een bijkantoor in Nederland met betrekking tot een beleggingsdienst verleend buiten Nederland zouden aan de lidstaat van vestiging van de beleggingsonderneming moeten worden gemeld. Echter, binnen CESR is besloten dat bijkantoren alle transacties mogen melden aan de toezichthouder van de lidstaat waar zij zich bevinden.⁸⁸

Toepasselijke wetgeving

art. 25 MiFID
art. 9 tot en met 14 Vo MiFID
art. 4:90e Wft

⁸⁴ Een broker (of beurshandelaar) ontvangt orders van cliënten en voert deze uit; bijvoorbeeld op een gereglementeerde markt. Een broker is ook een beleggingsonderneming in de zin van de Wft.

⁸⁵ Zie CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction Reporting. Hierin wordt gesproken over de plaats van uitvoering als de ‘*execution venue*’. Zie <www.afm.nl> of <www.cesr.eu>.

⁸⁶ Zie vraag 55 van het Vraag/Antwoord document van de EC. “Your questions on MiFID”.
http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/questions/questions_en.pdf

⁸⁷ Zie *Kamerstukken II* 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 158.

⁸⁸ Zie CESR Level 3 Guidelines on MiFID Transaction Reporting. Hierin wordt gesproken over de plaats van uitvoering als de ‘*execution venue*’. Zie <www.afm.nl> of <www.cesr.eu>.

19. Hoe en wat moet aan de AFM worden gerapporteerd?

De belangrijkste bepalingen over de vorm en inhoud van de transactierapportage zijn opgenomen in de Vo MiFID. Deze Vo MiFID heeft directe werking.

Hoe moet aan de AFM worden gerapporteerd?

De melding van de transactiegegevens moet (behoudens uitzonderlijke omstandigheden) elektronisch plaatsvinden. Om het rapporteren mogelijk te maken stelt de AFM het Transaction Reporting Service (TRS) systeem beschikbaar. De aanmeldingsformulieren en meer informatie is te vinden op de AFM-website.

Wat moet aan de AFM worden gerapporteerd?

De gegevens die aan de AFM moeten worden gerapporteerd zijn neergelegd in art. 13 Vo MiFID en de bijbehorende bijlage I. De lijst bestaat uit 23 gegevens, bijvoorbeeld handelsdag, handelstijd, financieel instrument, prijs en plaats van uitvoering.

Aanvullende gegevens

Onder voorwaarden kunnen lidstaten voorschrijven dat aanvullende gegevens moeten worden gerapporteerd. De lidstaten kunnen onder meer voorschrijven dat de cliënten moeten worden geïdentificeerd namens wie de beleggingsonderneming de transactie in kwestie heeft uitgevoerd. In de Wft is voor de aanvullende gegevens een grondslag opgenomen in art. 4:90e, vierde lid, Wft. Hieraan is nog geen uitwerking gegeven.

Toepasselijke wetgeving

art. 25 MiFID

art. 9 tot en met 14 Vo MiFID

art. 4:90e, vierde lid, Wft

20. Welke transparantieplichtingen gelden voor wie?

De transparantieplichtingen gelden voor transacties in aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt door:

- beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (art. 4:91g en art. 4:91i Wft);
- beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren (art. 4:91c en 4:91d Wft);
- marktexploitanten (art. 5:32j en 5:32k Wft); en
- beleggingsondernemingen die OTC transacties verrichten in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten (art. 4:91i Wft, alleen post-trade).

De transparantieplichtingen voor marktexploitanten en beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren of beheren zijn inhoudelijk vergelijkbaar. Er wordt een onderscheid gemaakt tussen transparantie vóór de handel (pre-trade) en transparantie na de handel (post-trade). Het is (in theorie) mogelijk dat de eisen via een besluit (Bgfo) ook van toepassing worden verklaard op andere financiële instrumenten. Van deze mogelijkheid is nog geen gebruik gemaakt.

Pre-trade

De transparantieplichtingen vóór de handel bestaan uit het openbaar maken van de actuele afgegeven bied- en laatprijzen en de diepte van de markt tegen deze prijzen voor tot de handel toegelaten aandelen. Met de 'diepte van de markt' wordt de hoeveelheid aangeboden en gevraagde aandelen bedoeld. De informatie moet tegen redelijke commerciële voorwaarden beschikbaar worden gesteld.

Post-trade

De transparantieplichtingen na de handel bestaan uit het openbaar maken van de prijs, omvang en het tijdstip van de uitgevoerde transacties. De informatie moet tegen redelijke commerciële voorwaarden en binnen een termijn die 'real time' zo dicht mogelijk benadert openbaar worden gemaakt.

OTC

Beleggingsondernemingen die OTC transacties verrichten in tot de handel op een gereglementeerde markt toegelaten financiële instrumenten moeten de prijs, omvang en tijdstip openbaar maken. Ook hier geldt dat de informatie openbaar moet worden gemaakt tegen redelijke commerciële voorwaarden en binnen een termijn die 'real time' zo dicht mogelijk benadert.

Real time

Binnen CESR is bepaald dat de termijn maximaal drie minuten mag bedragen.⁸⁹

Toepasselijke wetgeving

art. 27 tot en met 30 MiFID
art. 17 tot en met 34 Vo MiFID
art. 4:91c, 4:91d, 4:91g, 4:91h, 4:91i, 4:91l, 5:32j en 5:32k Wft

⁸⁹ CESR Level 3 guidelines and recommendations for the consistent implementation of the Directive 2004/39/EC and the European Commission's Regulation n° 1287/2006. <www.cesr.eu>. Ref: 07/043.

21. Wat geldt voor een verbonden agent?

Een verbonden agent wordt in de Wft gedefinieerd als een persoon die, onder de volledige en onvoorwaardelijke verantwoordelijkheid van slechts één beleggingsonderneming voor wier rekening hij optreedt de beleggingsdiensten als bedoeld in onderdeel a, d of e van de definitie van verlenen van een beleggingsdienst in art. 1:1 verleent en deze diensten of nevendiensten bij cliënten aanbeveelt. Het gaat hier om de beleggingsdiensten, in de uitoefening van een beroep of bedrijf:

- ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten;
- adviseren over financiële instrumenten;
- overnemen of plaatsen van financiële instrumenten bij aanbidding ervan als bedoeld in hoofdstuk 5.1 Wft met plaatsingsgarantie.

Een verbonden agent is feitelijk een beleggingsonderneming in de zin van de Wft maar is – indien wordt voldaan aan hieronder genoemde voorwaarden - niet vergunningplichtig. Dit betekent dat ook de verbonden agent zelf kan worden aangesproken door de AFM, in geval van niet nakoming van verplichtingen uit de Wft door de verbonden agent.⁹⁰

Verbonden agent is nieuw

Met MiFID wordt het concept van de verbonden agent geïntroduceerd in de Wft. Een met de verbonden agent enigszins vergelijkbaar figuur is de verbonden bemiddelaar. In de Wft is er voor gekozen zoveel mogelijk aansluiting te zoeken bij regelgeving betreffende verbonden bemiddelaars.⁹¹

Verantwoordelijkheid en (ontbreken) vergunningplicht

Een verbonden agent is zelf niet vergunningplichtig, dit in tegenstelling tot de beleggingsonderneming waarvoor de verbonden agent optreedt. De verbonden agent lift als het ware mee op de vergunning van de 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.⁹² Dit laat onverlet dat de verbonden agent door de AFM kan worden aangesproken indien deze in strijd handelt met de Wft.

De uitzondering op de vergunningplicht is van toepassing indien de beleggingsonderneming voor wie de verbonden agent deze beleggingsdiensten verleent volledig voor hem verantwoordelijk is, in die zin dat zij er voor zorg draagt dat de verbonden agent voldoet aan de wet, en de betrokken agenten als verbonden agenten heeft aangemeld bij de AFM.

Register

De verbonden agent moet worden ingeschreven in het register bij de beleggingsonderneming door wie hij is aangemeld. De AFM gaat alleen over tot inschrijving van de verbonden agent, indien de beleggingsonderneming die aanmeldt, aantoont dat met betrekking tot de betrokken verbonden agent zal worden voldaan aan vereisten inzake deskundigheid en betrouwbaarheid van beleidsbepalers. Bovendien mag de betrokken beleggingsonderneming pas voor de eerste maal via een verbonden agent beleggingsdiensten verlenen als de verbonden agent in het register is ingeschreven.

Toepasselijke wetgeving

Art. 4, eerste lid, onderdeel 25 en 23 MiFID
Art. 2:97, vierde lid e.v.
Art. 4:100b Wft

⁹⁰ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 25.

⁹¹ Zie *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 24.

⁹² *Kamerstukken II 2006/07*, 31 086, nr. 3, p. 25.

1. Welke handelsplatformen vallen onder de Wft?

De Wft kent drie verschillende typen handelsplatformen, namelijk de gereglementeerde markten, de MTF's en beleggingsondernemingen die systematisch internaliseren.

Gereglementeerde markt versus MTF

De gereglementeerde markt onder MiFID is vergelijkbaar met de gereglementeerde markt zoals die al bestond onder de Wft.

Het belangrijkste verschil tussen de gereglementeerde markt en de MTF is dat de definitie van een gereglementeerde markt spreekt van *'financiële instrumenten die volgens de regels en de systemen van die markt tot de handel zijn toegelaten'*. Het doel van de aangehaalde zinsnede is er voor te zorgen dat er sprake is van een bepaald kwaliteitsniveau met betrekking tot de tot de handel toegelaten financiële instrumenten. Overigens is een handelsplatform waarop bijvoorbeeld wordt gehandeld in grondstoffen, edelmetalen of andere goederen, geen gereglementeerde markt of een MTF (genoemde goederen zijn géén financiële instrumenten).

Een ander verschil tussen een gereglementeerde markt en een MTF, heeft te maken met de eisen die worden gesteld aan de ondernemingen waarvan de effecten zijn toegelaten tot het handelsplatform (de uitgevende instelling zoals gedefinieerd in art. 1:1 Wft).

Zodra een financieel instrument wordt toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt gelden voor de uitgevende instelling bijvoorbeeld de bepalingen uit hoofde van de Prospectusrichtlijn (hoofdstuk 5.1 Wft), de Transparantierichtlijn, de Richtlijn Marktmissbruik (hoofdstuk 5.4 Wft), de IAS-Verordening (IFRS) en de regels voor het melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen (hoofdstuk 5.3 Wft).

Deze regels hoeven niet te gelden voor een uitgevende instelling waarvan financiële instrumenten enkel zijn toegelaten tot de handel op een MTF. Het is aan de exploitant van een MTF in hoeverre hij bepaalde regels wil opleggen. Zo hoeven aandeelhouders in fondsen toegelaten tot de handel op Alternext Amsterdam (een MTF) alleen hun belang te melden bij het overschrijden van de grens van 50% of 95%.

Systematische internalisatie

De Wft kent het begrip (handelsplatform) 'beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling'. Het systematisch intern afhandelen van transacties door een beleggingsonderneming verschilt wezenlijk van de gereglementeerde markt en de MTF. Bij systematische interne afhandeling voert een beleggingsonderneming koop- en verkooporders van haar cliënten uit tegen haar eigen 'boek'. Dit betekent dat de beleggingsonderneming zelf tegenpartij is van de order van de cliënt. De beleggingsonderneming gaat met de cliënt dus een transactie aan. De orders worden niet doorgestuurd naar bijvoorbeeld een gereglementeerde markt of MTF. Vanzelfsprekend mag een beleggingsonderneming dit alleen maar doen als aan strikte voorwaarden wordt voldaan (denk bijvoorbeeld aan de bepalingen inzake *best execution* en de bepalingen inzake *pre- en post-trade* transparantie zoals uitgewerkt in hoofdstuk 4c).

Uit de definitie van 'beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling' volgt dat het moet gaan om transacties in 'aandelen'. Zie verder de vragen 12 en 13 van dit hoofdstuk.

Toepasselijke wetgeving

art. 4, eerste lid, MiFID

art. 1:1 Wft, definities gereglementeerde markt, verrichten van beleggingsactiviteiten en beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling

2. Wanneer is een handelsplatform actief in Nederland?

Gereguleerde markt

Op grond van art. 5:26 Wft is het verboden *in Nederland* zonder een daartoe door de minister van Financiën verleende vergunning een gereguleerde markt te beheren of te exploiteren.

MTF

Het in de uitoefening van beroep of bedrijf exploiteren van een MTF valt onder de Wft-definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit. Op grond van art. 2:96 is het verboden *in Nederland* zonder een daartoe door de AFM verleende vergunning beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten.

Om de vraag te kunnen beantwoorden wanneer een handelsplatform actief is in Nederland kan worden teruggegrepen op een eerdere, reeds onder de Wet toezicht effectenverkeer 1995 door de AFM afgegeven interpretatie. Deze interpretatie, die te vinden is op de website van de AFM, luidt als volgt.

De AFM beschouwt een in het buitenland gevestigd handelsplatform in ieder geval als actief in Nederland zodra er sprake is van:

1. het bieden van directe toegang (zonder gebruik te maken van een lokale broker) aan Nederlandse partijen (connectivity test); en
2. het actief benaderen van Nederlandse professionele partijen door het platform of door andere leden van het platform om gebruik te maken van de handelsfaciliteit (initiative test).

De situatie kan bestaan dat wel voldaan is aan het connectivity-vereiste, maar dat het initiative-vereiste niet aangetoond kan worden. In dat geval kunnen onder andere de volgende factoren aanleiding geven dat de AFM toch van mening is dat het in het buitenland gevestigde handelsplatform actief is in Nederland:

- i) Het (relatieve) aantal Nederlandse professionele partijen dat actief is op het in het buitenland gevestigde platform;
- ii) Het marktaandeel van Nederlandse professionele partijen op het betreffende platform; of
- iii) De invloed van het platform op de Nederlandse kapitaalmarkt.

Deze interpretatie zag vóór de invoering van de Wft alleen op gereguleerde markten, maar wordt na implementatie van de MiFID ook gehanteerd om te bepalen of een MTF actief is in Nederland. Hoewel een MTF geëxploiteerd wordt door een beleggingsonderneming, kan voor deze beleggingsondernemingen niet aangesloten worden bij de criteria die gebruikt worden om vast te stellen of een beleggingsdienst in Nederland wordt verleend (namelijk als het gaat om in Nederland gevestigde cliënten - zie hoofdstuk 3, vraag 1). Het exploiteren van een MTF valt namelijk onder het verrichten van een beleggingsactiviteit en niet het verlenen van een beleggingsdienst.

Beleggingsonderneming met systematische internalisatie

Een beleggingsonderneming die systematisch internaliseert verleent een beleggingsdienst, namelijk het: *in de uitoefening van beroep of bedrijf voor rekening van cliënten uitvoeren van orders met betrekking tot financiële instrumenten.*

Zoals reeds aangegeven hoofdstuk 3, vraag 1, zal bij het verlenen van beleggingsdiensten gekeken worden of de dienstverlening geschiedt aan in Nederland gevestigde cliënten.

Toepasselijke wetgeving

art. 4, eerste lid, MiFID

art. 1:1, definities gereguleerde markt, verrichten van beleggingsactiviteiten en beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling. 2:96 en 5:26 Wft

3. Welke eisen gelden er met betrekking tot de toelating van financiële instrumenten tot een handelsplatform?

De hierna te bespreken eisen met betrekking tot toelating van financiële instrumenten tot een handelsplatform hebben betrekking op het handelsplatform. Eisen die worden gesteld aan de uitgevende instelling (bijvoorbeeld prospectusplicht) worden niet besproken omdat deze niet worden geraakt door MiFID.

Gereguleerde markt

De toelating van financiële instrumenten tot de handel op een gereguleerde markt wordt geregeld in art. 5:32a Wft (en art. 35 tot en met 39 Vo MiFID). Dit artikel bepaalt niet welk type instrumenten tot de handel worden toegelaten. Art. 5:32a Wft bepaalt dat de gereguleerde markt duidelijke en transparante regels moet hebben:

1. inzake de toelating van financiële instrumenten tot de handel op die gereguleerde markt;
2. om te verifiëren dat uitgevende instellingen aan hun informatieverplichtingen voldoen;
3. om de toegang van haar leden van of deelnemers aan de gereguleerde markt tot openbaar gemaakte informatie te vergemakkelijken; en
4. om regelmatig te verifiëren dat de tot de handel toegelaten financiële instrumenten aan de toelatingsvoorwaarden voldoen.

Een marktexploitant mag ook zonder toestemming van de uitgevende instelling, effecten toelaten die reeds elders tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, indien ten aanzien van die effecten is voldaan aan hoofdstuk 5.1 Wft. Bovendien geldt als voorwaarde dat dit moet worden gemeld aan de uitgevende instelling. De uitgevende instelling die deze financiële instrumenten heeft uitgegeven is in dat geval vanzelfsprekend niet gehouden aan de eisen met betrekking tot initiële, doorlopende of incidentele informatieverstrekking. Zo hoeven dergelijke uitgevende instellingen hun persberichten bijvoorbeeld niet voorafgaand aan de publicatie aan de AFM te sturen.

MTF

Voor de toelating van financiële instrumenten tot de handel op een MTF is in art. 4:91a, derde lid, Wft bepaald dat de beleggingsonderneming die dit handelsplatform exploiteert transparante regels stelt met betrekking tot de criteria aan de hand waarvan wordt vastgesteld welke financiële instrumenten via haar systeem kunnen worden verhandeld.

Systematisch internaliseren

Aan een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling worden geen eisen gesteld aan de toelating. Echter, de definitie van dit begrip ziet slechts op aandelen (en niet op de grotere verzameling financiële instrumenten). Wanneer het niet gaat om aandelen is het materieel gezien nog steeds systematische internalisatie, maar formeel (voor de Wft) niet meer. Dit betekent dat de onderneming die systematisch internaliseert in andere financiële instrumenten dan aandelen dus niet hoeft te voldoen aan de eisen met betrekking tot bijvoorbeeld pre- en post-trade transparantie.

Toepasselijke wetgeving

art. 14, tweede lid, en 40 MiFID
art. 35 tot en met 39 Vo MiFID
art. 4:91a, derde lid, en 5:32a Wft

4. Welke eisen gelden er met betrekking tot de toegang van deelnemers tot een handelsplatform?

Gereguleerde markt / MTF

Als leden van, of deelnemers aan een MTF dan wel een gereguleerde markt kunnen op basis van art. 4:91a, vijfde lid, respectievelijk art. 5:32c Wft, slechts worden toegelaten:

1. beleggingsondernemingen;
2. kredietinstellingen;
3. personen die:
 - a. deskundig en betrouwbaar zijn;
 - b. over toereikende bekwaamheden en bevoegdheden voor de handel beschikken;
 - c. voor zover van toepassing adequate organisatorische regelingen hebben getroffen; en
 - d. over voldoende middelen beschikken voor de activiteiten die zij vervullen.

De AFM zal bij de vergunningverlening en in het doorlopend toezicht van een gereguleerde markt of MTF, toetsen op welke wijze het handelsplatform invulling geeft aan bovenstaande criteria en met name of personen die geen beleggingsonderneming of kredietinstelling zijn voldoen aan de genoemde voorwaarden.

Bovenstaande bepaling houdt overigens niet in dat een platform dergelijke partijen te allen tijde toegang moet verlenen tot het handelsplatform. Het platform heeft daarin een eigen bevoegdheid.

Art. 5:32b Wft bepaalt wel dat de gereguleerde markt moet zorgen “voor op objectieve criteria gebaseerde, transparante en niet-discriminerende regels met betrekking tot de toegang tot de handel op of het lidmaatschap van de gereguleerde markt”. Voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren geldt op basis van art. 4:91a, vijfde lid, Wft een vergelijkbare verplichting.

Systematische internalisatie

Uit de definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling volgt dat uitsluitend orders van cliënten kunnen worden uitgevoerd. De toelating van beleggers tot dit type handelsplatform kan dus uitsluitend op basis van een cliëntrelatie. Art 4:91k Wft stelt in dat verband het volgende.

Een beleggingsonderneming die systematisch internaliseert:

- verleent beleggers op basis van objectieve en niet-discriminerende criteria toegang tot haar systeem van interne afhandeling; en
- kan slechts op grond van commerciële overwegingen weigeren om met een belegger die voldoet aan de criteria zakelijke betrekkingen aan te gaan of deze betrekkingen te verbreken.

Toepasselijke wetgeving

art. 14, vierde lid, en 42 MiFID
art. 4:91a, vijfde lid, 4:91k, 5:32b en 5:32c Wft

5. Welke eisen worden gesteld aan het handelssysteem van een handelsplatform?

Gereguleerde markt

De eisen aan het handelssysteem van een gereguleerde markt worden vooral geregeld in art. 5:30 Wft. Dit artikel stelt geen concrete eisen aan het systeem, maar formuleert bepalingen op een *principle based* wijze. Op grond van art. 5:30 Wft zorgt de gereguleerde markt ervoor dat zij:

- a. beschikt over regels en procedures voor het signaleren en beheersen van potentiële negatieve gevolgen voor de exploitatie of de goede werking van de gereguleerde markt of voor haar deelnemers van conflicten tussen de belangen van de gereguleerde markt, de eigenaars of de marktexploitant;
- b. adequaat is toegerust voor de beheersing van de risico's waaraan zij is blootgesteld door in ieder geval te beschikken over regels en procedures om alle risico's van betekenis voor de exploitatie te signaleren en doeltreffende maatregelen te treffen om deze risico's te beperken;
- c. beschikt over regels en procedures voor een gezond beheer van de technische werking van het systeem en over doeltreffende voorzorgsmaatregelen om met systeemstoringen verband houdende risico's te ondervangen;
- d. beschikt over transparante, niet-discretionaire regels en procedures die voor een billijke en ordelijke handel zorgen, alsmede over objectieve criteria voor de doelmatige uitvoering van orders;
- e. beschikt over doeltreffende regels en procedures voor een doelmatige en tijdige afhandeling van via haar systemen uitgevoerde transacties; en
- f. beschikt over voldoende financiële middelen om een ordelijke werking van de markt te bevorderen.

MTF / Systematische internalisatie

Op een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert of een beleggingsonderneming met systematische internalisatie zijn de (algemene) bepalingen inzake de inrichting van de bedrijfsvoering van beleggingsondernemingen in art. 4:14 Wft (en de uitwerking daarvan in het Bgfo) en in het bijzonder de bepalingen in art. 4:91a, eerste en tweede lid, Wft van toepassing. In voornoemde bepalingen wordt bepaald dat de beleggingsonderneming regels en procedures heeft voor een gezond beheer van de technische werking van het systeem en doeltreffende voorzorgsmaatregelen heeft getroffen om met systeemstoringen verband houdende risico's te ondervangen. Ook art. 31, tweede lid, Bgfo is relevant, daarin is bepaald dat de bedrijfsvoering van een beleggingsonderneming afgestemd moet zijn op de aard, omvang, risico's, en complexiteit van de werkzaamheden van de beleggingsonderneming.

Toepasselijke wetgeving

art. 13, 14 en 39 MiFID
art. 4:14, eerste lid, en 4:91a, eerste en tweede lid, en art. 5:30 Wft
art. 31, tweede lid, Bgfo

6. Wie verleent de vergunning voor het beheren of exploiteren van een gereglementeerde markt?

Volgens art. 5:26 Wft is het verboden in Nederland zonder een daartoe door Onze Minister verleende vergunning een gereglementeerde markt te exploiteren of te beheren. Het is dus de minister van Financiën die een vergunning verleent. Daarmee wordt de lijn voortgezet zoals die reeds gold onder de Wte 1995 en de Wft tot 1 november 2007.

Voorwaarden

De vergunning wordt verleend als de aanvrager aantoont dat de marktexploitant zijn zetel heeft in Nederland en dat zal worden voldaan aan het bepaalde ingevolge de in art. 5:27 Wft genoemde bepalingen. Deze bepalingen hebben betrekking op de betrouwbaarheid en deskundigheid van de beleidsbepalers, de regels van de gereglementeerde markt, de financiële middelen van de gereglementeerde markt en regels met betrekking tot de toelating van financiële instrumenten en toegang van deelnemers aan of leden van de gereglementeerde markt.

Procedure

In de praktijk zal de minister van Financiën de AFM om advies vragen inzake de vergunningaanvraag. De AFM zal dan nagaan of aan de in art. 5:27 Wft genoemde voorwaarden voor de vergunningverlening is voldaan. De adviesvraag van de minister van Financiën aan de AFM is echter niet wettelijk vastgelegd.

Aan de vergunning kunnen voorwaarden en beperkingen worden verbonden. Dit blijkt uit art. 1:102, tweede lid, Wft. Met betrekking tot dergelijke voorwaarden en beperkingen zal de minister van Financiën in veel gevallen steunen op het advies van de AFM. Als de AFM van mening is dat bepaalde voorwaarden of beperkingen van toepassing zouden moeten zijn, dan zullen deze (als de minister van Financiën de mening van de AFM deelt) onderdeel worden van de vergunning.

Als er zich wijzigingen voordoen met betrekking tot zaken die onderwerp van toetsing bij de vergunningverlening waren, dan is de gereglementeerde markt op grond van art. 5:27, vierde lid, Wft verplicht deze wijzigingen aan de AFM te melden.

Toepasselijke wetgeving

art. 36 MiFID

art. 1:1, definitie gereglementeerde markt, 1:102, tweede lid, 5:26 en 5:27 Wft

7. Krijgt een vergunninghoudende gereglementeerde markt een Europees paspoort?

De houder van een vergunning voor het beheren of exploiteren van een gereglementeerde markt krijgt geen Europees paspoort, zoals bijvoorbeeld beleggingsondernemingen die krijgen.

Art. 42, zesde lid, MiFID bepaalt dat lidstaten ‘zonder aanvullende wettelijke of bestuursrechtelijke eisen’ moeten toestaan dat gereglementeerde markten uit andere lidstaten passende voorzieningen treffen waardoor leden of deelnemers op afstand toegang tot die markt kunnen krijgen. In de Wft is dit geïmplementeerd in art. 5:26, tweede lid, Wft dat stelt dat het verbod om zonder vergunning van de minister van Financiën in Nederland een gereglementeerde markt te exploiteren of te beheren niet geldt voor gereglementeerde markten met een vergunning in een andere lidstaat en die in Nederland de hierboven genoemde passende voorzieningen willen treffen. Met een dergelijke bepaling is een Europees paspoort overbodig.

De marktexploitant van de gereglementeerde markt moet op grond van art. 5:32f Wft aan de AFM melden dat hij voornemens is om in een andere lidstaat passende voorzieningen te treffen waardoor in de lidstaat gevestigde leden of deelnemers beter in staat zijn toegang te krijgen tot deze markt.

De AFM dient dit voornemen vervolgens binnen een maand aan de betreffende lidstaat te melden.

Bovendien moeten gereglementeerde markten periodiek een overzicht van de leden of deelnemers van de gereglementeerde markt aan de AFM overhandigen. Hierdoor is het voor de AFM dus mogelijk om vast te stellen in welke landen de gereglementeerde markt actief is.

Toepasselijke wetgeving

art. 42, vijfde, zesde en zevende lid, MiFID

art. 1:51, vijfde lid, 5:26, tweede lid, en 5:32f, eerste lid en 5:32l, tweede lid Wft

8. Kan een gereglementeerde markt uit het buitenland in Nederland worden geëxploiteerd?

Bij de beantwoording van deze vraag dient een onderscheid gemaakt te worden tussen gereglementeerde markten uit andere EU-lidstaten en met gereglementeerde markten vergelijkbare handelsplatformen uit derde landen.

Gereglementeerde markten uit andere EU-lidstaten

Voor gereglementeerde markten uit andere EU-lidstaten geldt dat deze in Nederland passende voorzieningen mogen treffen om hun Nederlandse leden of deelnemers op afstand toegang tot de gereglementeerde markt te verschaffen. Zie ook vraag 7, hiervoor.

Vergelijkbare handelsplatformen uit derde landen

De mogelijkheid om in andere EU-lidstaten voorzieningen te treffen die toegang op afstand mogelijk maken geldt echter niet voor met gereglementeerde markten vergelijkbare handelsplatformen uit niet-lidstaten. De Wft kent ook geen vrijstelling van de vergunningplicht voor degelijke markten uit derde landen. Met gereglementeerde markten vergelijkbare handelsplatformen uit niet-lidstaten die in Nederland actief willen worden zullen dus een vergunning op basis van art. 5:26 Wft moeten aanvragen.

Ontheffing

Art. 5:26, derde lid, Wft biedt overigens wel de mogelijkheid voor de minister om geheel of gedeeltelijk ontheffing te verlenen van het eerste lid (de vergunningplicht), indien de aanvrager aantoont dat de doeleinden van hoofdstuk 5.2 van de Wft anderszins worden bereikt. Hiervan kan de minister bijvoorbeeld gebruik maken als een handelsplatform in eigen land onder toezicht staat dat vergelijkbaar is met het toezicht op gereglementeerde markten in Nederland. Ook zal dan vaak een voorwaarde zijn dat er goede afspraken zijn met betrekking tot informatie-uitwisseling tussen de verschillende toezichthouders.

Toepasselijke wetgeving

art. 42, zesde lid, MiFID
art. 5:26 Wft

9. Wie verleent de vergunning voor het exploiteren van een MTF?

Het exploiteren van een MTF kwalificeert als het verrichten van een beleggingsactiviteit (art. 1:1 Wft). Deze exploitant is dus een beleggingsonderneming. Volgens art. 2:96 Wft is het verboden zonder een daartoe door de AFM verleende vergunning in Nederland beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Hier is dus bepaald dat de AFM de vergunningverlenende instantie is.

De AFM zal bij de vergunningverlening toetsen of zal worden voldaan aan de bepalingen die worden genoemd in art. 2:99 Wft, bijvoorbeeld ten aanzien van deskundigheid en betrouwbaarheid, integere bedrijfsuitoefening, zeggenschapstructuur, inrichting van de bedrijfsvoering, bescherming van de rechten van cliënten en het voorkomen van belangenconflicten.

De AFM kan op basis van art. 2:99, zesde lid, Wft onder bepaalde voorwaarden ontheffing verlenen van een aantal eisen, als aangetoond wordt dat aan deze eisen redelijkerwijs niet kan worden voldaan en dat de doeleinden van de in art. 2:99, eerste lid, Wft genoemde bepalingen anderszins worden bereikt.

Het is echter niet noodzakelijkerwijs altijd de AFM die een vergunning verleent voor het exploiteren van een MTF. Ook een bank of kredietinstelling mag namelijk beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten. DNB verleent op basis van art. 2:13, respectievelijk art. 2:22 Wft een vergunning aan een kredietinstelling die naast de uitoefening van het bedrijf van kredietinstelling voornemens is een beleggingsdienst te verlenen of een beleggingsactiviteit te verrichten.

DNB zal dan naast de reguliere toetsing van DNB ook toetsen of voldaan wordt aan de eisen met betrekking tot de inrichting van de bedrijfsvoering, het treffen van adequate maatregelen ter bescherming van de rechten van cliënten en de regels die gelden voor het handelsproces en de afhandeling van transacties in een MTF. DNB zal hierbij wel advies inwinnen bij de AFM (zie ook hoofdstuk 3, vraag 12).

Toepasselijke wetgeving

art. 2:13, 2:22, 2:96 tot en met 2:99 Wft

10. Krijgt de vergunninghouder van een MTF een Europees paspoort?

Het exploiteren van een MTF kwalificeert volgens de definities van de Wft (art. 1:1 Wft) als het verrichten van een beleggingsactiviteit, waarvoor volgens art. 2:96 Wft een vergunning vereist is. De houder van een vergunning om beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten kwalificeert als een beleggingsonderneming. De houder van een vergunning voor het exploiteren van een MTF krijgt een Europees paspoort en kan daarmee in de hele Europese Unie activiteiten ontplooiën.

Volgens art. 6, derde lid, MiFID is een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten geldig in de gehele Europese Gemeenschap en staat deze vergunning de beleggingsonderneming toe in de hele Gemeenschap de diensten of activiteiten te verrichten waarvoor de vergunning is verleend. In de Nederlandse wetgeving wordt deze mogelijkheid geschapen door de uitzondering van de vergunningplicht voor Europese beleggingsondernemingen in art. 2:98, tweede lid, Wft.

Melden aan de AFM

In art. 2:103a Wft is bepaald dat een beleggingsonderneming waaraan een vergunning is verleend om een MTF te exploiteren en die voornemens is om in een andere lidstaat voorzieningen te treffen waardoor de in die lidstaat gevestigde leden of deelnemers toegang krijgen tot deze MTF en daarop kunnen handelen, dit voornemen aan de AFM moet melden. De AFM zal deze informatie vervolgens binnen een maand aan de toezichthoudende instantie van desbetreffende lidstaat melden.

Toepasselijke wetgeving

art. 6, derde lid, MiFID
art. 2:96, 2:98, tweede lid, en 2:103a Wft

11. Kan een MTF uit het buitenland in Nederland worden geëxploiteerd?

Bij de beantwoording van deze vraag dient een onderscheid gemaakt te worden tussen een MTF uit een andere EU-lidstaat en een met een MTF vergelijkbaar platform uit een derde land. Voor een MTF uit een andere EU-lidstaat geldt dat deze in de lidstaat van herkomst een vergunning dient te hebben als beleggingsonderneming. Deze vergunning als beleggingsonderneming geeft recht op een Europees paspoort. Zie hiervoor verder het antwoord op vraag 10.

Niet-EU/EER

Een MTF of vergelijkbaar handelsplatform uit een niet-lidstaat (niet-EU/EER-land) heeft vanzelfsprekend geen Europees paspoort. Een handelsplatform uit een derde land dat in Nederland actief wil worden zal dus altijd een vergunning aan moeten vragen. Het platform kan daarbij echter kiezen of het een vergunning wil aanvragen als MTF, of als gereglementeerde markt.

Als het platform kiest voor de status als gereglementeerde markt dient het een vergunning aan te vragen op basis van art. 5:26 Wft en zal voldaan moeten worden aan de eisen genoemd in art. 5:27 Wft.

Kiest het platform voor de status van MTF dan zal het een vergunning als beleggingsonderneming aan moeten vragen als bedoeld in art. 2:96 Wft. De AFM zal dan een toetsing uitvoeren op basis van de bepalingen genoemd in art. 2:99, eerste lid, Wft. Overigens kan de AFM op basis van art. 2:99, zesde lid, Wft ontheffing verlenen van bepaalde vergunningvereisten.

Met een verleende vergunning als beleggingsonderneming krijgt het handelsplatform vervolgens natuurlijk wel de beschikking over een Europees paspoort en kan vervolgens in de gehele EU actief worden. Feitelijk spreken we op het moment dat de vergunning is verleend overigens niet meer over een platform uit het buitenland, omdat het platform dan inmiddels in Nederland gevestigd is. Dit is namelijk een voorwaarde voor vergunningverlening. De meldingsplicht uit hoofde van art. 2:103a Wft blijft natuurlijk wel onverkort overeind (zie vraag 10 hiervoor).

Vrijstelling

Beleggingsondernemingen uit de VS, Australië en Zwitserland zijn op grond van art. 10 van de Vrijstellingsregeling Wft vrijgesteld van de vergunningplicht voor het verlenen van beleggingsdiensten (art. 2:96 Wft), voor zover zij voor het verlenen van de beleggingsdienst die zij voornemens zijn in Nederland te gaan verlenen in hun eigen staat onder toezicht staan. Deze vrijstelling ziet dus enkel op het verlenen van beleggingsdiensten en niet op het verrichten van beleggingsactiviteiten. Voor de vrijstellingen zie ook hoofdstuk 3.

Toepasselijke wetgeving

art. 2:96, 2:99, 2:103a, 5:26 en 5:27 Wft

12. Welke vergunning(en) is/zijn vereist om systematisch te mogen internaliseren?

Het systematisch internaliseren door beleggingsondernemingen is geen als zodanig benoemde beleggingsdienst of beleggingsactiviteit in de Wft. Uit de definitie ‘beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling’ (art. 1:1 Wft) valt af te leiden dat een beleggingsonderneming die systematisch internaliseert voor eigen rekening handelt en daarnaast orders van cliënten uitvoert. Een beleggingsonderneming die systematisch wil internaliseren moet dus ten minste beschikken over (1) een vergunning om te mogen handelen voor eigen rekening én (2) een vergunning voor het uitvoeren van orders van cliënten.⁹³

Melden aan de AFM

Verder moet een beleggingsonderneming die over een vergunning beschikt voor het verlenen van hiervoor genoemde beleggingsdienst en het verrichten van hiervoor genoemde beleggingsactiviteit en systematisch wil gaan internaliseren in aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereglementeerde markt dit te melden aan de AFM. Wanneer de beleggingsonderneming stopt met systematisch intern afhandelen in aandelen dient dit eveneens aan de AFM gemeld te worden.

Toepasselijke wetgeving

art. 1:1 Wft, definitie beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, 2:96 Wft en 4:26 Wft

⁹³ Volgens art. 1:18 van de Wft is de Wft (met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht financiële markten) onder meer niet van toepassing op beleggingsactiviteiten voor zover het handel voor eigen rekening betreft, maar daarbij wordt een uitzondering gemaakt voor handelaren voor eigen rekening die frequent op een georganiseerde en systematische wijze buiten een gereglementeerde markt of multilaterale handelsfaciliteit om optreden door een voor derden toegankelijk systeem aan te bieden om met hen transacties te sluiten. Zie ook vraag 4 van hoofdstuk 3.

13. In welke financiële instrumenten kan een beleggingsonderneming systematisch internaliseren?

In principe kan een beleggingsonderneming systematisch internaliseren in elk willekeurig financieel instrument. De definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling spreekt echter slechts over ‘aandelen’. Hierin wijkt de definitie van de Wft overigens af van de definitie in de MiFID, die de beperking tot aandelen niet kent.

Zoals bij vraag 12 aangegeven, dient een beleggingsonderneming die systematisch wil gaan internaliseren in *aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt* dit voornemen te melden aan de AFM. Hier vindt dus een verdere inperking plaats tot ‘aandelen toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt’. De wetgever heeft hier een duidelijke bedoeling mee gehad. Het systematisch internaliseren brengt op zichzelf namelijk geen extra verplichtingen of toezicht met zich mee. Echter, wanneer systematisch geïnternaliseerd wordt in ‘aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt’ dan worden er, onder meer, bepalingen inzake pre- en post-trade transparantie van kracht (zie ook de vragen 3, 4 en 12 van dit hoofdstuk).

Om te bepalen of er sprake is van systematisch internaliseren moet worden gekeken naar de definitiebepalingen in art. 1:1 Wft samen met art. 21 Vo MiFID. De activiteit moet bijvoorbeeld worden verricht volgens niet-discretionaire regels en procedures, doorlopend zijn en op regelmatige basis beschikbaar zijn voor cliënten.

Toepasselijke wetgeving

art. 4 MiFID

art. 21 Vo MiFID

art. 1:1 Wft, definitie beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, en 4:26 Wft

14. Is het aanbieden van een beleggersgiro hetzelfde als systematisch internaliseren?

De definitie van een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling luidt:

“beleggingsonderneming die frequent op georganiseerde, regelmatige en systematische wijze, voor eigen rekening en buiten een gereguleerde markt of een MTF om transacties uitvoert door orders van cliënten met betrekking tot aandelen uit te voeren”.

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.⁹⁴

Effectengiro

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.⁹⁵

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.⁹⁶

Toepasselijke wetgeving

Art. 1:1 Wft, definitie beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling

⁹⁴ Kamerstukken II 2006/07, 31 086, nr. 3, p. 88.

⁹⁵ Idem.

⁹⁶ Idem.

1. Wat gebeurt met reeds voor MiFID verleende vergunningen en paspoorten?

De vergunningen en Europese paspoorten van beleggingsondernemingen die vóór 1 november 2007 zijn verleend blijven na 1 november 2007 geldig onder de gewijzigde regelgeving. De omzetting van bestaande vergunningen en Europese paspoorten zal van rechtswege geschieden.⁹⁷ Vergunninghouders hoeven dus in beginsel geen actie te ondernemen (zie ook de vraag hierna).

Financiële ondernemingen moeten wel zelf nagaan of de beleggingsdiensten en -activiteiten die ze vanaf 1 november 2007 willen verlenen in overeenstemming zijn met de bepalingen van hun vergunning en paspoort.

Gereguleerde markt

Een marktexploitant die vóór 1 november 2007 beschikt over een erkenning (art. 5:26, eerste lid, Wft) wordt na 1 november 2007 geacht van rechtswege te beschikken over de vergunning voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt.

Met gereguleerde markt vergelijkbaar systeem

De houder van een met een gereguleerde markt vergelijkbaar systeem uit een andere lidstaat die vóór 1 november 2007 beschikt over een ontheffing (art. 5:27, tweede lid, Wft (oud)) wordt na dat tijdstip geacht als beleggingsonderneming van rechtswege te beschikken over de ontheffing als bedoeld in art. 5:26, derde lid, Wft.

MTF

Een beleggingsonderneming die vóór 1 november 2007 beschikt over een erkenning (art. 5:26, eerste lid Wft (oud)) om een MTF te exploiteren, wordt geacht van rechtswege te beschikken over een vergunning (art. 2:96, eerste lid, Wft) voor het exploiteren van een MTF.

MTF uit een andere lidstaat

De houder van een met een MTF vergelijkbaar systeem uit een andere lidstaat die vóór 1 november 2007 beschikt over een ontheffing (art. 5:27, tweede lid, Wft (oud)) wordt na 1 november 2007 geacht als beleggingsonderneming van rechtswege te beschikken over de ontheffing (als bedoeld in art. 2:96, tweede lid, Wft).

Verklaringen van geen bezwaar

Verklaringen van geen bezwaar die zijn verleend op basis van art. 5:32, tweede lid, Wft (oud) worden geacht te zijn verleend op grond van art. 5:32d, tweede lid, Wft.

Toepasselijke wetgeving

Art. 71 MiFID

Art. III Implementatiewet MiFID

⁹⁷ Zie *Kamerstukken II*, 2006/07, 31086, nr.3, p. 40 en 178 tot en met 180. Zie ook art. 71 MiFID.

2. Wat moet gebeuren indien de bestaande vergunning niet in overeenstemming is met de bepalingen voor een vergunning of paspoort na implementatie van MiFID?

Indien de bestaande vergunning niet overeenstemt met de activiteiten na 1 november 2007 zijn er drie mogelijkheden.

Uitbreiding van rechtswege

Een aantal vergunningen wordt van rechtswege uitgebreid. Bijvoorbeeld voor het beheer van individuele vermogens geldt dat de bestaande vergunning van rechtswege wordt uitgebreid met de mogelijkheid tot het geven van beleggingsadvies. Indien de uitbreiding gewenst is, hoeft de financiële onderneming geen actie te ondernemen.

Uitbreiding van rechtswege – niet gewenst

Indien een vergunning van rechtswege wordt uitgebreid maar dit door de financiële onderneming niet gewenst is, moet de financiële onderneming dit zelf aan de AFM melden. Ook hier geldt dat de financiële onderneming zelf moet nagaan of de beleggingsdiensten en -activiteiten die ze vanaf 1 november 2007 verleent in overeenstemming zijn met de bepalingen van hun vergunningen en paspoort.

Nieuwe activiteiten

Indien een financiële onderneming nieuwe activiteiten wil verrichten na 1 november 2007 (en de uitbreiding van rechtswege vindt niet plaats) moet een aanvullende melding, een verzoek om uitbreiding van de vergunning, of zelfs een nieuwe vergunningaanvraag worden ingediend.

Toepasselijke wetgeving

Art. 71 MiFID

Art. III Implementatiewet MiFID

3. Wat gebeurt met vergunningaanvragen die zijn ingediend voor MiFID?

Vanwege het uitgangspunt van onmiddellijke werking, worden aanvragen die vóór 1 november 2007 zijn ingediend beoordeeld op grond van de eisen uit die Wft zoals die gelden na 1 november 2007.⁹⁸

Toepasselijke wetgeving

Art. 71 MiFID

⁹⁸ Zie *Kamerstukken II*, 2006/07, 31086, nr. 3, p. 25.

4. Wat gebeurt met de afhandeling van bezwaarschriften?

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 (art. 7:11 van de Awb).⁹⁹

Op deze regel bestaan enkele uitzonderingen.

Zo mogen sanctiebesluiten (bijvoorbeeld met betrekking tot bestuurlijke boeten) in de bezwaarfase worden beoordeeld op basis van regels en feiten en omstandigheden zoals die golden ten tijde van de overtreding. Van de hoofdregel kan eveneens worden afgeweken indien met betrekking tot de toepasselijke voorschriften is voorzien in overgangsrecht. Lopende bezwaarschriften worden beoordeeld naar het nieuwe recht tenzij zich een van de hiervoor vermelde uitzonderingen voordoet. Overgangsvoorzieningen 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 (art. 8:69 Awb).¹⁰⁰

⁹⁹ *Kamerstukken II*, 2006/07, 31086, nr. 3, p. 26.

¹⁰⁰ *Idem*.

5. Wat gebeurt met fouten en omissies?

Bij ministeriële regeling kunnen, voorzover dit noodzakelijk is voor het herstel van onbedoelde gevolgen, zoals fouten en omissies bij de implementatie van MiFID in de Wft, tijdelijke voorzieningen worden getroffen door middel van een zogenoemde ‘tijdelijke regeling’. Een dergelijke tijdelijke regeling kan worden vastgesteld door de minister van Financiën.

Fouten en omissies kunnen bij het ministerie van Financiën worden gemeld via het zogenaamde MiFID-meldpunt. Binnen de AFM moet hiervoor contact worden opgenomen met de afdeling Beleid.

Toepasselijke wetgeving

art. 4 Implementatiewet MiFID

6. Gaan alle bepalingen direct in op 1 november 2007?

Uitgangspunt is dat alle bepalingen volgens de hoofdregel onmiddellijk in werking treden op 1 november 2007.¹⁰¹ Er bestaat wel een ‘coulance regeling’; zie de vraag hierna voor uitleg over de coulance regeling.

Toepasselijke wetgeving

Art. IV Implementatiewet MiFID

¹⁰¹ Zie *Kamerstukken II*, 2006/07, 31086, nr. 3, p. 25.

7. Is er een ‘coulance regeling’?

Aangezien marktpartijen minder tijd hebben gekregen om hun bedrijfsvoering aan de MiFID aan te passen dan voorzien, is de AFM bereid marktpartijen tegemoet te komen ten aanzien van de regels met betrekking tot de zorgplicht en best execution.

De coulance regeling houdt in dat de AFM coulance zal betrachten bij de handhaving van de naleving van deze regels. Echter, een en ander onder de voorwaarde dat desbetreffende financiële ondernemingen er gelijktijdig alles aan doen om zo spoedig mogelijk na 1 november aanstaande, doch uiterlijk 1 april 2008 te voldoen aan desbetreffende art. 4:23, 4:24, 4:90a, 4:90b en 4:90c, tweede tot en met vierde lid, Wft. Ook moet de financiële onderneming voldoen aan reeds voor 1 november 2007 bestaande regels.

In geval van nalatigheid door financiële ondernemingen zal de AFM handhavend optreden. Hiermee wordt bedoeld op de situatie dat financiële ondernemingen er niet alles aan hebben gedaan om zo spoedig mogelijk na 1 november 2007 aan de hiervoor bedoelde regels te voldoen.

De AFM heeft de ‘coulance regeling’ in een openbare brief aan het ministerie van Financiën kenbaar gemaakt.¹⁰²

¹⁰² Zie <http://www.afm.nl/marktpartijen/default.ashx?documentid=9949>.

Begrippenlijst

Bgfo	Besluit gedragstoezicht financiële onderneming Wft
Bmfo	Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft
Bmm	Besluit marktmisbruik Wft
EC	Europese Commissie
Herziene richtlijn banken Richtlijn	Richtlijn 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
Impl MiFID	Implementatiewet MiFID (<i>Stb.</i> 2007, 406)
ISD	'Investment Services Directive': Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten
MiFID	'Markets in Financial Instruments Directive': Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten in financiële instrumenten
Nrgfo	Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.
Url MiFID	'Uitvoeringsrichtlijn MiFID': Richtlijn 2006/73/EG van de Commissie van 10 augustus 2006 ter uitvoering van Richtlijn 2004/93/EG wat betreft de door de beleggingsonderneming in acht te nemen organisatorische eisen en voorwaarden voor de bedrijfsvoering en wat betreft de definitie van begrippen voor de toepassing van de genoemde richtlijn
Vo MiFID	'MiFID verordening': Verordening (EG) Nr. 1287/2006 van de Commissie ter uitvoering van richtlijn 2004/39/EG 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
Wft	Wet op het financieel toezicht
Wge	Wet giraal effectenverkeer
Wte 1995	Wet toezicht effectenverkeer 1995