

Vergaderjaar 2016–2017

**34 583**

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

**Nr. 3**

### **MEMORIE VAN TOELICHTING**

#### **ALGEMEEN**

##### *§1. Inleiding*

Dit wetsvoorstel strekt tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van de richtlijn 2014/65/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van richtlijn 2002/92/EG en richtlijn 2011/61/EU (herschikking)<sup>1</sup> (hierna: MiFID II) en verordening nr. 600/2014 van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van verordening (EU) nr. 648/2012<sup>2</sup> (hierna: de verordening). MiFID II en de verordening vervangen de richtlijn markten voor financiële instrumenten (hierna: MiFID I) uit 2004.<sup>3</sup> MiFID I reguleert beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten van beleggingsondernemingen en stelt regels voor het exploiteren van handelsplatformen waarop financiële instrumenten worden verhandeld. MiFID I heeft meer concurrentie (met name tussen handelsplatformen), Europese integratie en innovatie gebracht naast betere bescherming van beleggers. De transparantievereisten zijn echter onder andere achtergebleven bij de snelle ontwikkelingen van het landschap van handelsplatformen en handelstechnieken. Door fragmentatie van de handel is de informatie over koersvorming en liquiditeit van een financieel instrument versnipperd over de diverse handelsplatformen. MiFID II dient meer transparante Europese financiële markten te bewerkstelligen.

<sup>1</sup> PbEU 2014, L 173.

<sup>2</sup> PbEU 2014, L 173.

<sup>3</sup> Richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van richtlijn 2000/12/EG van het Europees parlement en de Raad en houdende intrekking van richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU 2004, L 145).

Aanvullend dient MiFID II ook enkele G20-afspraken<sup>4</sup> in te lossen, door minder zichtbare en beperkt gereguleerde delen van de markt transparanter te maken en het toezicht daarop te versterken. De regels richten zich op alle afgeleide instrumenten (derivaten) die buiten handelsplatformen om (over-the-counter; otc) worden verhandeld en specifiek op grondstoffenderivaten.<sup>5</sup>

Als gevolg van MiFID II zijn de generieke uitzonderingen (vrijstellingen) op het toepassingsbereik van MiFID I beperkt. Zo is de handel in financiële instrumenten met toepassing van een techniek van hoogfrequente algoritmische handel (*high-frequency algorithmic trading technique*: HFT)<sup>6</sup> of door middel van directe elektronische toegang (*direct electronic access*: DEA) onder de reikwijdte van MiFID II gebracht en vervalt de generieke uitzondering voor handelaren in grondstoffenderivaten: zij zijn in beginsel alleen nog uitgezonderd wanneer zij handelen in het verlengde van hun niet-financiële hoofdactiviteit (lees: de fysieke handel) en geen HFT toepassen. Ook de handel in (broeikasgas)emissierechten is onder de reikwijdte van MiFID II gebracht (van emissierechten afgeleide instrumenten vielen al onder het bereik van MiFID I).

De gedragsregels voor beleggingsondernemingen zijn aangescherpt of uitgebreid naar andere financiële instrumenten. Zo zijn de regels omtrent provisies en de uitvoering van orders aangescherpt en is de passendheidstoets bij execution only dienstverlening uitgebreid. Er zijn daarnaast nieuwe organisatorische eisen voor beleggingsondernemingen en handelsplatformen geïntroduceerd. Tevens introduceert MiFID II een vergunningplicht voor het verlenen van datarapporteringdiensten. De bevoegdheden van nationale toezichthoudende instanties en de European Securities Market Authority (ESMA) zijn uitgebreid. Zo dienen toezichthoudende instanties de omvang van door marktpartijen aangehouden posities in grondstoffenderivaten te monitoren en terzake positielimieten vast te stellen. Daarnaast bevat MiFID II een geharmoniseerd regime voor toelating van beleggingsondernemingen uit staten die geen lidstaat zijn.

MiFID II is gewijzigd door de richtlijn 2016/1034/EU van het Europees parlement en de Raad van 23 juni 2016 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten (hierna: wijzigingsrichtlijn).<sup>7</sup> De wijzigingsrichtlijn wijzigt de datum waarop de lidstaten MiFID II moeten hebben omgezet in nationaal recht en de datum waarop de lidstaten de bij of krachtens MiFID II vastgestelde voorschriften moeten toepassen. Voorts is de reikwijdte uitgebreid van de generieke uitzondering op MiFID II voor personen die uitsluitend voor eigen rekening handelen in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten en die geen andere beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten («*own account exemption*»).

De verordening bevat regels met betrekking tot handelstransparantie voor cliënten en transactierapportage aan toezichthouders. De transparantie- en rapportageregels gelden zowel voor aandelen en als voor andere

<sup>4</sup> De G20 top in Pittsburgh van 24–25 september 2009, zie voor de verklaring:

<http://www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf>.

<sup>5</sup> Artikel 2, aanhef en onderdeel 6, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen definieert het begrip «grondstof» als: fungible goederen die kunnen worden geleverd, met inbegrip van metalen, metaalertsen, metaallegeringen en landbouwproducten, alsook energie, zoals elektriciteit.

<sup>6</sup> Techniek van hoogfrequente algoritmische handel is een subcategorie van algoritmische handel die zich kenmerkt door infrastructuur die bedoeld is om netwerk- en andere soorten latencies te minimaliseren, het initiëren, genereren, geleiden of uitvoeren van orders door het systeem zonder menselijk ingrijpen en een groot aantal berichten binnen een handelsdag.

<sup>7</sup> PbEU 2016, L 175.

financiële instrumenten zoals derivaten en obligaties. Ook worden via de verordening belemmeringen voor toegang tot clearingfaciliteiten opgeheven en de verplichte handel in derivaten op georganiseerde platformen geregeld. Voorts bevat de verordening voorschriften op grond waarvan toezichthouders bepaalde financiële instrumenten of financiële diensten onder voorwaarden kunnen verbieden.

## *§2. Hoofdpunten van het wetsvoorstel*

### *§2.1. Governance*

MiFID II scherpt de corporate governance regels aan die gelden voor beleggingsondernemingen en exploitanten van gereglementeerde markten. De leden van het leidinggevend orgaan van beleggingsondernemingen dienen over voldoende kennis en vaardigheden te beschikken en inzicht te hebben in de risico's die inherent zijn aan de activiteiten van de onderneming. Daarmee moet worden gewaarborgd dat de onderneming op gezonde en prudente wijze wordt beheerd in het belang van de beleggers en de marktintegriteit.

MiFID II verklaart de artikelen 88 (governance bepalingen) en 91 van de richtlijn kapitaalvereisten<sup>8</sup> van overeenkomstige toepassing op beleggingsondernemingen. Deze artikelen zien op het functioneren en de samenstelling van het leidinggevend orgaan. Het leidinggevend orgaan moet de algemene verantwoordelijkheid voor de beleggingsonderneming dragen en hecht zijn goedkeuring aan de strategische doelstellingen, de risicostrategie, en de interne governance van de onderneming. Het leidinggevend orgaan dient verantwoording af te leggen over de algemene strategie van de onderneming, rekening houdend met de bedrijfsactiviteiten en het risicoprofiel van de onderneming.

Voor een beleggingsonderneming die significant is, wordt het aantal uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursfuncties gemaximeerd voor de leden van het bestuur. Het combineren van een te groot aantal bestuursfuncties zou een lid van het bestuur kunnen beletten genoeg tijd te besteden aan het vervullen van hun rol. Bestuursfuncties in organisaties die niet hoofdzakelijk commerciële doelen nastreven, zoals organisaties zonder winstoogmerk of liefdadigheidsorganisaties, worden niet in aanmerking genomen voor het bepalen van het aantal bestuursfuncties dat kan worden vervuld.

### *§2.2. Gedragsregels*

#### **a. informatieverplichtingen**

Beleggingsondernemingen zullen meer informatie moeten verstrekken aan cliënten. Zo dient de beleggingsonderneming voorafgaand aan de dienstverlening de cliënt inzicht te geven in de totale kosten van een beleggingsdienst en de kosten van een financieel instrument dat wordt aangeboden of geadviseerd. De beleggingsonderneming dient deze kosten samen te voegen, zodat de cliënt inzicht heeft in de totale kosten en in het cumulatief effect van de kosten op het rendement. De cliënt kan verzoeken om een uitsplitsing van de kosten. MiFID II introduceert verder een aantal informatieverplichtingen voor beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen. Een beleggingsonderneming moet voorafgaand aan het advies aan de cliënt mededelen of het advies op onafhankelijke basis wordt verstrekt en of het advies op een brede dan wel

<sup>8</sup> Richtlijn nr. 2013/36/EU van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

beperktere analyse van de markt is gebaseerd. Indien het advies op onafhankelijke basis wordt verstrekt dan mogen de financiële instrumenten die in het advies worden betrokken niet beperkt zijn tot financiële instrumenten van ondernemingen die nauwe banden hebben met de beleggingsonderneming of waarmee de beleggingsonderneming een contractuele verplichting heeft. Tevens dient een beleggingsonderneming die een cliënt adviseert de cliënt voorafgaand aan het advies te informeren of zij periodiek de geschiktheid van de financiële instrumenten zal beoordelen die zij aan de cliënt heeft geadviseerd.

#### ***b. execution only dienstverlening***

Het aantal financiële instrumenten dat zonder passendheidstoets via *execution only* dienstverlening kan worden verkocht, wordt beperkt. Indien bijvoorbeeld deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en gestructureerde icbe's via het *execution only* kanaal worden verkocht dan dient een passendheidstoets te worden uitgevoerd. Deelnemingsrechten in niet-gestructureerde icbe's kunnen overigens nog wel zonder passendheidstoets worden verkocht. Voorts dient een passendheidstoets te worden uitgevoerd voor aandelen, obligaties en geldmarktinstrumenten indien het product een afgeleid instrument omvat. Hetzelfde geldt indien een beleggingsonderneming *execution only* diensten verleent aan de cliënt in combinatie met een nevendienst als bedoeld in onderdeel b van de definitie van nevendienst in artikel 1:1 van de Wet op het financieel toezicht (Wft).

#### ***c. verlenen van een beleggingsdienst in combinatie met een andere dienst of product***

Verder introduceert MiFID II een kader voor het verlenen van een beleggingsdienst in combinatie met een andere financiële dienst of een ander financieel product. In een dergelijke situatie dient de beleggingsonderneming de cliënt te informeren over de mogelijkheid om de verschillende producten of diensten afzonderlijk te kopen en over de kosten van de verschillende componenten. In het kader van de geschiktheidstoets op grond van artikel 4:23, vierde lid, van de Wft dient de beleggingsonderneming bij de beoordeling van de geschiktheid na te gaan of de gehele dienstverlening of de combinatie van de financiële dienst en het financieel product geschikt is voor de belegger. Indien de beleggingsonderneming een passendheidstoets moet uitvoeren op grond van artikel 4:24, tweede lid, van de Wft dient de beleggingsonderneming eveneens bij de beoordeling van de passendheid na te gaan of de gehele dienstverlening of de combinatie van de financiële dienst en het financieel product passend is.

#### ***d. verzekeringen met een beleggingscomponent***

Vaak worden door verzekeraars beleggingsverzekeringen aan cliënten aangeboden als alternatief voor of ter vervanging van financiële instrumenten die onder de richtlijn vallen. Om niet-professionele cliënten te beschermen en een gelijk speelveld voor soortgelijke producten te creëren, is het van belang dat verzekeraars die verzekeringen met een beleggingscomponent aanbieden aan dezelfde gedragsregels zijn onderworpen als die gelden voor beleggingsondernemingen. Hetzelfde geldt voor bemiddelaars die bemiddelen in verzekeringen met een beleggingscomponent. Zo worden de regels betreffende het voorkomen van belangenconflicten en informatieverstrekking aan cliënten van overeenkomstige toepassing verklaard op verzekeraars die verzekeringen met een beleggingscomponent aanbieden en op bemiddelaars die bemiddelen in deze verzekeringen. Ook dient die verzekeraar of bemiddelaar zich op een eerlijke, billijke en professionele wijze in te zetten voor de belangen van zijn cliënten. De verdere uitwerking van de normen die

zien op beleggingsbescherming zal plaatsvinden bij de implementatie van de richtlijn Verzekeringsdistributie.<sup>9</sup>

#### ***e. best execution***

De *best execution* verplichting betreft de verplichting voor beleggingsondernemingen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen. Klantorders kunnen op verschillende plaatsen worden uitgevoerd. Beleggingsondernemingen die orders uitvoeren hebben daarom, ook nu al, de verplichting om in het kader van hun orderuitvoeringsbeleid te beoordelen op welke plaats van uitvoering het beste resultaat voor de cliënt kan worden behaald. Beleggingsondernemingen dienen hierover verantwoording af te leggen aan hun cliënten. Om de bescherming van beleggers op dit punt te versterken specificceert MiFID II welke informatie een beleggingsonderneming minimaal aan haar cliënten moet verstrekken om te voldoen aan het vereiste dat deugdelijke informatie over het orderuitvoeringsbeleid aan cliënten wordt verstrekt. Ook schrijft MiFID II voor dat een beleggingsonderneming voortaan jaarlijks dient te rapporteren over de kwaliteit van uitvoering van de door haar uitgevoerde orders en daarbij voor elke categorie financiële instrumenten een overzicht geeft van de vijf belangrijkste plaatsen van uitvoering voor de desbetreffende beleggingsonderneming. Met deze informatie worden de cliënten van die beleggingsonderneming beter in staat gesteld zich een oordeel te vormen over de wijze waarop de beleggingsonderneming invulling geeft aan de *best execution* verplichting.

Verder voert MiFID II voor plaatsen van uitvoering eveneens een rapportageplicht in. Beleggingsondernemingen worden daardoor beter in staat gesteld zich een oordeel te vormen over de kwaliteit van uitvoering op de desbetreffende plaats van uitvoering. Plaatsen van uitvoering zullen voortaan jaarlijks moeten rapporteren over de kwaliteit van de uitvoering van transacties op de betrokken plaats van uitvoering. Deze rapportage bevat in ieder geval gegevens over de prijs, de kosten, de snelheid en waarschijnlijkheid van uitvoering met betrekking tot individuele financiële instrumenten. Vervolgens is het de bedoeling dat beleggingsondernemingen deze informatie meenemen in de verantwoording richting de cliënt. In de overwegingen bij de Uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten<sup>10</sup> werd reeds stilgestaan bij onderhavig voorschrift. Deze informatieplicht voor plaatsen van uitvoering werd niet in de uitvoeringsrichtlijn geïntroduceerd om marktpartijen de kans te geven om zelf met oplossingen te komen voor de verstrekking van gegevens over de kwaliteit van uitvoering. Dit initiatief is echter onvoldoende van de grond gekomen, waardoor deze plicht voor plaatsen van uitvoering alsnog is opgenomen.

#### ***§2.3. Handelsplatformen***

Met MiFID II is een alomvattend regelgevend kader voor de handel in financiële instrumenten geïntroduceerd. Die handel zal, waar toepasselijk, plaatsvinden op multilaterale handelsplatformen, ongeacht de voor de uitvoering van deze transacties gehanteerde verhandelingsmethode. Dit om te garanderen dat de uitvoering van transacties van beleggers aan de hoogste normen blijft beantwoorden en de integriteit en efficiëntie van het financiële stelsel gehandhaafd blijft. Zo is in overeenstemming met

<sup>9</sup> Richtlijn nr. 2016/97/EU van het Europees parlement en de Raad van 20 januari 2016 betreffende verzekeringsdistributie (herschikking) (PbEU 2016, L 26).

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

G-20 afspraken<sup>11</sup> een verplichting geïntroduceerd om aandelen en afgeleide instrumenten die moeten worden gecleared onder EMIR<sup>12</sup> en die voldoende liquide zijn, te verhandelen op een multilateraal handelsplatform.

Verder is een nieuw multilateraal handelsplatform geïntroduceerd: de georganiseerde handelsfaciliteit (*organised trading facility*: OTF). Op een OTF mogen uitsluitend obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en van emissierechten afgeleide instrumenten worden verhandeld. Anders dan op een gereglementeerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) vindt de orderuitvoering op een OTF op discretionaire basis plaats. Zo beschikt de exploitant van een OTF over discretionaire ruimte bij de beslissing tot het plaatsen of intrekken van een order op het handelsplatform of bij de beslissing om een bepaalde cliëntenorder niet te matchen met andere orders die op een bepaald tijdstip in de systemen beschikbaar zijn, mits zij daarbij in overeenstemming handelen met de instructies van de cliënt en met de best execution-verplichting. Een ander verschil met de gereglementeerde markt en de MTF is dat een exploitant van een OTF op «zijn» handelsplatform in bepaalde omstandigheden voor eigen rekening mag handelen, daaronder begrepen transacties waarbij gebruik wordt gemaakt van *matched principal trading*. *Matched principal trading* (of *back-to-back trading*) ziet op transacties (i) die worden gefaciliteerd door een derde die zich gedurende de uitvoering van een transactie op zodanige wijze tussen de koper en de verkoper plaatst dat hij daarbij nooit aan een marktrisico is blootgesteld, (ii) waarbij de beide zijden van de transactie gelijktijdig worden uitgevoerd en (iii) die worden geconcludeerd tegen een prijs die de derde geen winst of verlies oplevert, anders dan de vooraf bekendgemaakte provisies of kosten voor de transactie.

Voor alle handelsplatformen geldt dat zij transparante en niet-discriminerende regels vaststellen voor de toegang tot het platform. Anders dan gereglementeerde markten en MTF's, waarvoor vergelijkbare vereisten blijven gelden ten aanzien van degenen die zij als leden of deelnemers toelaten, moeten OTF's in staat zijn de toegang te bepalen en te beperken op grond van onder meer hun rol en verplichtingen jegens hun cliënten.

Om potentiële risico's voor de belangen van de beleggers te adresseren, worden nadere regels vastgesteld met betrekking tot het opschorten, onderbreken of uitsluiten van de handel van financiële instrumenten op handelsplatformen. Zo is het van belang dat wanneer een beleggingsonderneming of een marktexploitant die een handelsplatform exploiteert, de handel kan stopzetten omdat niet aan de voorschriften wordt voldaan, de overige handelsplatformen zich bij dat besluit aansluiten als hun toezichthoudende instanties daartoe besluiten, tenzij voortzetting van de handel gerechtvaardigd is. Daarnaast worden nadere regels gesteld ten aanzien van de gegevensuitwisseling en de samenwerking tussen de toezichthoudende instanties met betrekking tot de opschorting, onderbreking en uitsluiting van de handel van een financieel instrument. Alle handelsplatformen waarop grondstoffenderivaten worden verhandeld, moeten over positiebeheerscontroles beschikken, die ten minste in de nodige bevoegdheden voorzien om toezicht te houden op en toegang te krijgen tot informatie over posities in grondstoffenderivaten, om te verlangen dat deze posities worden verminderd of beëindigd en om te verlangen dat liquiditeit aan de markt wordt verschaft om de gevolgen

<sup>11</sup> <http://www.oecd.org/g20/summits/pittsburgh/G20-Pittsburgh-Leaders-Declaration.pdf> («All standardized OTC derivative contracts should be traded on exchanges or electronic trading platforms, where appropriate»).

<sup>12</sup> Verordening nr. 648/2012 van het Europees parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PbEU 2012, L 201).



van een grote of dominante positie in een of meerdere grondstoffenderivaten te matigen. De door de toezichhoudende instanties vast te stellen en toe te passen positielimieten voor grondstoffenderivaten en de hiervoor bedoelde positiebeheerscontroles dienen op consistente wijze te worden toegepast. Positielimieten en positiebeheerscontroles dienen transparant en niet-discriminerend te zijn. Verder dienen zij te specificeren hoe zij van toepassing zijn op personen, daarbij rekening houdend met de aard van de marktdeelnemers en hun gebruik van tot de handel toegelaten (grondstoffenderivaten)contracten. Daarnaast dient de beleggingsonderneming of marktexploitant die een handelsplatform exploiteert waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten een geaggregeerde wekelijkse uitsplitsing te publiceren van de posities van de verschillende categorieën personen voor de verschillende grondstoffenderivaten, emissierechten en van emissierechten afgeleide instrumenten die op het handelsplatform worden verhandeld. Ten behoeve van het toezicht op de naleving van de in MiFID II neergelegde voorschriften inzake positielimieten voor grondstoffenderivaten dienen de hiervoor bedoelde beleggingsondernemingen of marktexploitanten op verzoek van de bevoegde toezichhouder ten minste dagelijks een volledige en gedetailleerde uitsplitsing van de posities van alle personen te verstrekken.

#### *§2.4. Algoritmische handel*

De technologie op het gebied van de effectenhandel heeft de afgelopen tien jaar een sterke ontwikkeling doorgemaakt en wordt tegenwoordig op grote schaal door marktdeelnemers gebruikt. Momenteel maken veel marktdeelnemers gebruik van algoritmische handel, waarbij een geautomatiseerd algoritme automatisch aspecten van orders bepaalt met weinig of geen menselijk ingrijpen. Risico's die kunnen voortvloeien uit algoritmische handel worden door de richtlijn geadresseerd. Onder algoritmische handel wordt niet verstaan het gebruik van algoritmen bij de verwerking achteraf van uitgevoerde transacties. Een specifieke subcategorie van algoritmische handel is de toepassing van een techniek van hoogfrequente algoritmische handel, waarbij een handelssysteem met hoge snelheid marktgegevens of marktsignalen analyseert en vervolgens binnen een zeer korte tijdsspanne grote aantallen orders doorzendt of aanpast in reactie op deze analyse. Hoogfrequente algoritmische handel wordt gekenmerkt door (i) een infrastructuur die is bedoeld om netwerklatenties en andere latenties te minimaliseren; (ii) het initiëren, genereren, geleiden of uitvoeren van orders door het systeem zonder menselijk ingrijpen, voor afzonderlijke handelstransacties of orders; en (iii) een groot aantal berichten binnen de handelsdag. Hoogfrequente algoritmische handel wordt meestal aangewend door handelaren die voor eigen rekening handelen en is doorgaans geen strategie op zich maar het gevolg van het gebruik van geavanceerde technologie waarmee meer traditionele handelsstrategieën, zoals marketmaking of arbitrage, worden uitgevoerd. Algoritmische handel, waaronder hoogfrequente algoritmische handel, heeft voordelen voor de markt en voor de marktdeelnemers in het algemeen opgeleverd, zoals een ruimere marktdeelneming, een toegenomen liquiditeit, kleiner verschil tussen de biedprijzen en laatprijzen, minder volatiliteit op korte termijn en een betere uitvoering van orders van cliënten. Deze technologie brengt echter ook een aantal potentiële risico's met zich mee. Zo bestaat een (groter) risico op (i) overbelasting van de systemen van handelsplatformen als gevolg van grote hoeveelheden orders; (ii) dat systemen voor algoritmische handel buitenproportioneel reageren op andere marktgebeurtenissen wat in het geval van een reeds bestaand marktprobleem de volatiliteit kan vergroten; en (iii) kunnen algoritmische handel of hoogfrequente algoritmische handels-

technieken zich, net als elke andere handelsvorm, lenen voor bepaalde misbruiken, die moeten worden verboden uit hoofde van de verordening marktmisbruik.<sup>13</sup>

Om de potentiële risico's die aan een toegenomen gebruik van algoritmische handel verbonden zijn te mitigeren, is een combinatie van maatregelen en specifieke risicocontroles ingevoerd. Deze zijn toegespitst op ondernemingen die algoritmische of hoogfrequente algoritmische handelstechnieken aanwenden, ondernemingen die rechtstreekse elektronische toegang aanbieden, en andere maatregelen toegespitst op exploitanten van handelsplatformen waarop dergelijke ondernemingen actief zijn. Deze maatregelen zijn een weerspiegeling en een voortzetting van de door de ESMA in februari 2012 gepubliceerde richtsnoeren over interne beheersing in een geautomatiseerde handelsomgeving voor handelsplatformen, beleggingsondernemingen en bevoegde autoriteiten.<sup>14</sup> Beleggingsondernemingen, marktexploitanten en handelsplatformen dienen robuuste maatregelen te treffen om te voorkomen dat algoritmische handel of hoogfrequente algoritmische handelstechnieken tot een onordelijke markt leiden en kunnen worden misbruikt. Handelsplatformen moeten er ook op toezien dat hun handelssystemen naar behoren zijn getest om aan grotere orderstromen of marktspanningen het hoofd te kunnen bieden, en dat de handelsplatformen met handelsonderbrekers zijn toegerust om de handel tijdelijk te kunnen stilleggen of te beperken bij onverwachte koersschommelingen.

Hoogfrequente algoritmische handel wordt gefaciliteerd door de colocatie van de voorzieningen van marktdeelnemers in de fysieke nabijheid van de matchingsystemen van een handelsplatform. Om ordelijke en billijke handelsvoorwaarden te garanderen is het van belang handelsplatformen te verplichten colocatiediensten te verstrekken op niet-discriminerende, billijke en transparante wijze.

Vergoedingsstructuren van de handelsplatformen zijn transparant, niet-discriminerend en billijk. De vergoedingsstructuren dienen tevens geen handelsvoorwaarden te bevorderen die de ordelijke werking van de markt verstoren. Het is handelsplatformen toegestaan hun vergoedingen voor geannuleerde orders aan te passen aan de tijdsperiode tijdens welke de order gold en de vergoedingen aan te passen aan elk financieel instrument waarvoor zij gelden.

Om effectief toezicht te waarborgen en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) in staat te stellen tijdig passende maatregelen te nemen tegen gebrekkige of op hol geslagen algoritmestrategieën moeten alle via algoritmische handel gegenereerde orders worden gemarkeerd. Markering stelt de AFM in staat orders die van verschillende algoritmes afkomstig zijn, te identificeren en te onderscheiden en de door algoritme-handelaren gebruikte strategieën efficiënt te reconstrueren en te beoordelen. Daardoor moet het risico worden beperkt dat orders niet ondubbelzinnig aan een algoritmestrategie en een handelaar worden toegewezen. Het markeren stelt de AFM in staat op te treden tegen strategieën die in het kader van algoritmische handel worden toegepast en die tot misbruik kunnen leiden of die risico's voor de ordelijke werking van de markt met zich mee kunnen brengen. Gezien het belang van liquiditeitsverschaffing voor de ordelijke werking van de markten dient een beleggingsonderneming die zich ter uitvoering van een marketmakingstrategie bezighoudt met algoritmische handel een overeenkomst aan te gaan met het handelsplatform waarin haar verplichting om liquiditeit aan de markt te verschaffen is gespecificeerd. Een dergelijke beleggingsonderneming dient doorlopend als marketmaker op te treden gedurende een bepaald

<sup>13</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU 2014, L 173).

<sup>14</sup> [http://www.esma.europa.eu/system/files/esma\\_2012\\_122\\_en.pdf](http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2012_122_en.pdf).



deel van de handelstijden van het handelsplatform teneinde het handelsplatform van liquiditeit te voorzien. Voor alle ondernemingen die hoogfrequente algoritmische handel toepassen wordt een vergunningplicht geïntroduceerd zodat deze ondernemingen aan organisatorische eisen zijn onderworpen en onder toezicht staan.

#### *§2.5. Directe elektronische toegang*

Een beleggingsonderneming die directe elektronische toegang (*direct electronic access*: DEA) tot een handelsplatform aanbiedt, zorgt ervoor dat haar cliënten die van deze dienst gebruik maken, voldoen aan het bepaalde ingevolge deze wet en de regels van het handelsplatform. De beleggingsonderneming ziet toe op de orders en transacties die door middel van DEA worden verricht zodat inbreuken op de regels van het handelsplatform, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren of gedragen die tot marktmisbruik kunnen leiden worden onderkend. De ondernemingen die DEA aanbieden blijven verantwoordelijk voor orders die door hun cliënten zijn ingegeven met gebruikmaking van hun systemen of hun handelscodes.

DEA is een voorziening waarbij een lid, deelnemer of cliënt van een handelsplatform een persoon toestaat van zijn handelscode gebruik te maken, zodat de betrokken persoon in staat is orders met betrekking tot een financieel instrument langs elektronische weg direct aan een handelsplatform door te geven. Dit kan met inbegrip van een voorziening, waarbij de persoon van de infrastructuur van het lid, deelnemer of cliënt gebruik maakt, alsook alle verbindingssystemen die door het lid, deelnemer of cliënt beschikbaar worden gesteld om de orders door te geven (directe markttoegang) en een voorziening waarbij deze infrastructuur niet wordt gebruikt door deze persoon (gesponsorde toegang).

Personen die toegang hebben tot gereguleerde markten of MTF's worden leden of deelnemers genoemd. Beide termen kunnen door elkaar worden gebruikt. Deze termen omvatten niet gebruikers die uitsluitend door middel van DEA toegang hebben tot handelsplatformen.

#### *§2.6. Derlandenbeleid beleggingsondernemingen*

##### **a. algemeen**

MiFID II en de verordening bevatten regels met betrekking tot beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en die voornemens zijn actief beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten naar de Europese Unie. De verordening introduceert een gemeenschappelijk regelgevend kader voor beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is waarvan de wetgeving en het toezicht als effectief gelijkwaardig zijn erkend door de Europese Commissie. Beleggingsondernemingen met zetel in deze staten kunnen na inschrijving bij ESMA vrij in de Europese Unie beleggingsdiensten verlenen aan en beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II. De beleggingsondernemingen die zich beperken tot voornoemde diensten en activiteiten zullen niet onderworpen worden aan toezicht in de lidstaten. De lidstaten blijven wel vrij om eigen regels te stellen met betrekking tot beleggingsondernemingen uit staten die geen lidstaat zijn die niet onder het voornoemde regime vallen.

MiFID II bepaalt daarbij dat lidstaten het vestigen van een bijkantoor verplicht kunnen stellen voor beleggingsondernemingen uit staten die geen lidstaat zijn, die voornemens zijn op hun grondgebied beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten voor niet-professionele beleggers en personen die op verzoek worden

behandeld als professionele beleggers overeenkomstig bijlage II, afdeling II, van MiFID II. Indien een bijkantoor verplicht wordt gesteld, geeft MiFID II aan welke eisen de lidstaten mogen stellen aan dergelijke bijkantoren. Deze nieuwe regels die uit MiFID II en de verordening voortvloeien, alsmede de ervaringen die de Nederlandsche Bank (DNB) en de AFM in Nederland hebben met beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, geven aanleiding tot enkele aanpassingen van het Nederlandse regelgevend kader met betrekking tot beleggingsondernemingen met zetel in een derde land.

#### ***b. huidig regelgevend kader***

In Nederland zijn beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, in de regel onderworpen aan de vergunningplicht op grond van artikel 2:96 van de Wft. Deze vergunningplicht geldt voor zowel beleggingsondernemingen die voornemens zijn in Nederland een bijkantoor te vestigen als beleggingsondernemingen die voornemens zijn rechtstreeks vanuit een staat die geen lidstaat is in Nederland beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Deze beleggingsondernemingen zijn onderworpen aan het toezicht van de AFM en DNB. Beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland zijn op grond van artikel 10 van de Vrijstellingsregeling Wft vrijgesteld van de vergunningplicht, voor zover op hen voor het verlenen van de desbetreffende beleggingsdiensten of het in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening, toezicht wordt uitgeoefend door de toezichhoudende instantie van de staat van hun zetel. Het toezicht op het verlenen van beleggingsdiensten in deze landen wordt geacht in voldoende mate waarborgen te bieden ten aanzien van de belangen die de Wft beoogt te beschermen. Deze beleggingsondernemingen zijn wel onderworpen aan verschillende artikelen in het Deel Prudentieel toezicht financiële ondernemingen en het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft. Beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, die via een bijkantoor of rechtstreeks in Nederland hun diensten aanbieden, kunnen geen gebruik maken van het Europees paspoort voor het verlenen van beleggingsdiensten of verrichten van beleggingsactiviteiten in een andere lidstaat.

Beleggingsondernemingen uit derde landen kunnen te allen tijde kiezen om in Nederland een dochteronderneming te vestigen die een vergunning op grond van artikel 2:96 van de Wft dient aan te vragen. De dochteronderneming zal na vergunningverlening worden aangemerkt als een beleggingsonderneming met zetel in Nederland en zal aan de regels van de Wft dienen te voldoen. Deze beleggingsonderneming kan ook gebruik maken van het Europees paspoort om beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten naar andere lidstaten.

#### ***c. Europees regime – beleggingsondernemingen met zetel in een staat die door de Europese Commissie als gelijkwaardig is aangewezen***

De verordening bevat regels voor beleggingsondernemingen met zetel in een door de Europese Commissie als gelijkwaardig aangewezen staat, die voornemens zijn om in de Europese Unie beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten voor professionele beleggers. Deze regels zijn in de verordening vastgesteld teneinde de bestaande verschillende nationale wet- en regelgeving op dit terrein te harmoniseren alsook zekerheid te verschaffen en een uniforme behandeling te garanderen van beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is. Op grond van de verordening kunnen beleggingsondernemingen uit derde landen in de Europese Unie beleggingsdiensten verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten verrichten voor professionele

beleggers, zonder de vestiging van een bijkantoor, indien zij zijn geregistreerd in een door ESMA daartoe bijgehouden register. De inschrijving in dit register is voorbehouden aan beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is ten aanzien waarvan de wetgeving en het toezicht als gelijkwaardig is erkend door de Europese Commissie overeenkomstig artikel 47 van de verordening. De Europese Commissie kan een dergelijk besluit nemen met betrekking tot landen waarvan het prudentiële- en bedrijfsvoeringkader gelijkwaardig wordt geacht aan het kader dat voor beleggingsondernemingen in de Europese Unie geldt. Op de beleggingsondernemingen die in het ESMA register zijn opgenomen, zal geen toezicht in de Europese Unie worden gehouden. De beleggingsondernemingen dienen dit ook kenbaar te maken aan hun cliënten. De artikelen uit de verordening werken rechtstreeks door in het Nederlands recht en behoeven in beginsel geen implementatie. Bepaalde nationale regels zullen wel worden herzien in verband met deze artikelen uit de verordening. Zo zullen beleggingsondernemingen met een inschrijving bij ESMA niet meer onder de reikwijdte van de Wft vallen. Dat houdt in dat eventuele vrijstellingen, waaronder de vrijstelling op grond van artikel 10 van de Vrijstellingsregeling Wft, niet langer relevant zullen zijn voor de beleggingsondernemingen die onder dit regime vallen.

#### ***d. nationaal regime – verplicht bijkantoor***

Op grond van MiFID II kunnen lidstaten voorschrijven dat beleggingsondernemingen uit derde landen, die voornemens zijn op hun grondgebied beleggingsdiensten te verlenen dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten, verplicht een bijkantoor moeten vestigen. Voorgesteld wordt om gebruik te maken van deze mogelijkheid zowel voor dienstverlening aan niet-professionele beleggers als voor professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. Het verplicht stellen van het vestigen van een bijkantoor beoogt bij te dragen aan een betere bescherming van de belegger. De AFM en DNB kunnen beter toezicht houden op de naleving van de toepasselijke regels door een beleggingsonderneming met zetel in een derde land indien een bijkantoor is gevestigd in Nederland. Door het vereiste van een bijkantoor zal ook de administratie van het bijkantoor beter toegankelijk zijn voor de toezichthouders. Daarnaast zullen cliënten van de beleggingsonderneming een aanspreekpunt in Nederland hebben waartoe zij zich kunnen wenden indien zij vragen of klachten hebben over de dienstverlening. Ook zullen de toezichthouders makkelijker contact kunnen leggen met de dagelijks beleidsbepalers van het bijkantoor van de beleggingsonderneming om zodoende de voor het toezicht relevante aangelegenheden te kunnen adresseren. MiFID II introduceert een gemeenschappelijk regelgevend kader betreffende de eisen die lidstaten mogen stellen aan de bijkantoren van beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en die op hun grondgebied beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor niet-professionele beleggers. Deze eisen zullen ook in Nederland gelden. Dezelfde eisen zullen ook gelden voor bijkantoren van beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en die beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen.

#### ***e. nationaal regime – vrijstelling***

Beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland zijn thans vrijgesteld van de in Nederland geldende vergunningplicht, voor zover op hen voor het verlenen van de desbetreffende beleggingsdiensten of het in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening, toezicht wordt uitgeoefend door de toezichthoudende instantie van de staat van hun zetel. Het introduceren van een verplicht bijkantoor voor beleggingsondernemingen met zetel in

een staat die geen lidstaat is, zal ook gevolgen hebben voor deze vrijstelling. Zo zullen beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland verplicht worden om in Nederland een bijkantoor te vestigen, indien zij voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan niet-professionele beleggers.

Voor beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland die beleggingsdiensten verlenen aan professionele beleggers of in aanmerking tegenpartijen of in de uitoefening van beroep of bedrijf handelen voor eigen rekening, zal de Vrijstellingsregeling Wft van kracht blijven zolang deze landen niet door de Europese Commissie als gelijkwaardig zijn aangewezen overeenkomstig artikel 47 van de verordening. Deze beleggingsondernemingen zijn op dit moment vrijgesteld van het prudentieel toezicht. In aanvulling daarop, zal deze categorie beleggingsondernemingen ook vrijgesteld worden van het gedragstoezicht door de AFM. De Vrijstellingsregeling Wft neemt immers als uitgangspunt dat het toezicht op beleggingsondernemingen in de voornoemde landen adequaat is en voldoende bescherming aan professionele beleggers biedt. Hiermee wordt het gemakkelijker voor professionele beleggers in Nederland om beleggingsdiensten af te nemen van beleggingsondernemingen uit de voornoemde landen. Wel zullen de vrijgestelde beleggingsondernemingen aan die professionele beleggers telkens kenbaar moeten maken dat zij niet onder toezicht in Nederland staan.

Schematisch komt het derdelandenbeleid in Nederland als volgt eruit te zien.

|                                     | Vrijgestelde landen   | Niet-vrijgestelde landen   | Door Europese Commissie equivalent verklaarde landen                   |
|-------------------------------------|---|--|--|
| <b>Niet-professionele beleggers</b> | Vergunning  | Vergunning   | Niet van toepassing  |
|                                     | Verplicht bijkantoor in overeenstemming met artikel 39 van MiFID II | Verplicht bijkantoor in overeenstemming met artikel 39 van MiFID II  |  |
|                                     | Gedragstoezicht door AFM  | Gedragstoezicht door AFM   |  |
|                                     | Prudentieel toezicht door DNB                                       | Prudentieel toezicht door DNB  |  |
| <b>Professionele beleggers</b>      | Vrijstelling van vergunningplicht                                   | Vergunning<br>Verplicht bijkantoor op grond van het nationaal regime | Geen toezicht in de Europese Unie na inschrijving in het ESMA register |
|                                     | Geen gedragstoezicht door AFM                                       | Gedragstoezicht door AFM   |  |
|                                     | Geen prudentieel toezicht door DNB                                  | Prudentieel toezicht door DNB  |  |

### §3. Gestructureerde deposito's

Het toepassingsbereik van MiFID II is uitgebreid tot zogenoemde gestructureerde deposito's. De reden hiervoor is dat gestructureerde deposito's opgang maken als beleggingsproduct, maar de in Europese wet- en regelgeving neergelegde voorschriften die de belangen van beleggers moeten beschermen (nog) niet van toepassing zijn op gestructureerde deposito's. Naar het oordeel van de Europese wetgever verdient het aanbeveling het vertrouwen van beleggers in gestructureerde deposito's te versterken door voorschriften vast te stellen die binnen de gehele Europese Unie een adequaat niveau van beleggersbescherming met betrekking tot gestructureerde deposito's tot stand moeten brengen.<sup>15</sup> Voor de toepassing van MiFID II wordt onder gestructureerde deposito verstaan: een deposito als bedoeld in de richtlijn depositogarantie-

<sup>15</sup> Zie overweging 39 van de preambule van MiFID II.

stelsels<sup>16</sup> dat op zijn vervaldatum volledig wordt terugbetaald, waarbij een rente of premie wordt uitbetaald of een risico optreedt («*is at risk*») volgens een formule waarin rekening wordt gehouden met factoren als een index of een combinatie van indexen, met uitzondering van deposito's met een variabele rente waarvan het rendement rechtstreeks gekoppeld is aan een rente-index, een financieel instrument of een combinatie van financiële instrumenten of een grondstof of een combinatie van grondstoffen.<sup>17</sup> Omdat gestructureerde deposito's beleggingsproducten zijn, vallen deposito's die uitsluitend aan rentetarieven zoals Euribor of Libor zijn gekoppeld, waarbij het niet van belang is of die rentetarieven van tevoren zijn vastgesteld dan wel vast of variabel zijn, buiten het toepassingsbereik van MiFID II. Ten aanzien van de toepasselijkheid van MiFID II op banken of beleggingsondernemingen die aan cliënten gestructureerde deposito's verkopen of aan hen advies verlenen met betrekking tot deze beleggingsproducten wordt in overweging 40 van de preambule van MiFID II verder opgemerkt dat deze banken en beleggingsondernemingen moeten worden begrepen als tussenpersoon op te treden voor de banken die de gestructureerde deposito's hebben uitgegeven en die op grond van de richtlijn kapitaalvereisten deposito's in ontvangst kunnen nemen.

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

In artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van MiFID II is bepaald dat instellingen voor collectieve belegging, ongeacht of zij op communautair niveau gecoördineerd zijn, alsmede beheerders en bewaarders van deze instellingen, buiten de reikwijdte van de richtlijn vallen. Deze uitzondering geldt in beginsel voor alle onderdelen van MiFID II, waaronder de vergunningplicht, de kapitaalseisen en organisatorische eisen, eisen ten aanzien van belangenconflicten, de gedragsregels, de best-execution regels en de eisen in verband met markttransparantie en – integriteit. Overweging 34 van de preambule van MiFID II verbindt aan de uitzondering de voorwaarde dat instellingen voor collectieve belegging onderworpen zijn aan specifieke regelgeving die direct op hun werkzaamheden is toegespitst.

Het verlenen van beleggingsdiensten door de beheerder van een beleggingsinstelling of icbe in zijn hoedanigheid van beheerder vallen niet onder de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst (zoals het portefeuillebeheer en het uitvoeren van orders ten behoeve van de beleggingsinstelling respectievelijk icbe). Hierop is de specifieke regelgeving voor beheerders van beleggingsinstellingen respectievelijk beheerders van icbe's van toepassing. In artikel 1:19 van de Wft is derhalve bepaald dat in- en verkopen van rechten van deelneming, dat zou kunnen kwalificeren als het verlenen van een beleggingsdienst, namelijk het uitvoeren van orders, niet onder het in de wet bepaalde met betrekking tot die beleggingsdienst valt.

Een beheerder van een icbe is het toegestaan op grond van artikel 2:69c, tweede lid, van de Wft individuele vermogens te beheren en te adviseren over financiële instrumenten (= het verlenen van beleggingsdiensten) naast het beheren van icbe's. Daarvoor is geen aparte vergunning nodig maar de artikelen 3:17, derde lid, 3:18, 3:53, eerste en derde lid, 3:57, eerste tot en met derde lid en vijfde tot en met zevende lid, 4:9, derde lid,

<sup>16</sup> Richtlijn 2014/49/EU van het Europees parlement en de Raad van 16 april 2014 inzake depositogarantiestelsels (PbEU 2014, L 173).

<sup>17</sup> In de definitie van «gestructureerde deposito» in artikel 4, eerste lid, onderdeel 43, van MiFID II wordt in de aanhef verwezen naar «een deposito zoals gedefinieerd in artikel 2, lid 1, punt c) van Richtlijn 2014/49/EU». Artikel 2, eerste lid, van laatstgenoemde richtlijn bevat geen onderdeel c. Gedoeld wordt op artikel 2, eerste lid, onderdeel 3, van die richtlijn.

4:11, eerste en derde tot en met vijfde lid, 4:14, eerste en tweede lid, 4:16, 4:18a tot en met 4:18e, 4:19, 4:20, eerste tot en met derde en zesde lid, 4:22, eerste lid, 4:23, eerste, derde tot en met zesde lid, 4:24, 4:25, 4:87, 4:89 en 4:90 en de verordening kapitaalvereisten zijn wel doorlopend van toepassing op het verrichten van die activiteit of het verlenen van die dienst. Artikel 6, vierde lid, van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten<sup>18</sup> verklaart de artikelen 12, 13 en 19 van MiFID I van toepassing op deze activiteiten en diensten, welke artikelen zijn vernummerd tot artikelen 15, 16, 24 en 25 van MiFID II.

Daarnaast is het een beheerder van een beleggingsinstelling toegestaan op grond van artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft naast het beheren van beleggingsinstellingen ook beleggingsdiensten te verlenen zoals het beheren van individuele vermogens en het adviseren over financiële instrumenten en het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten. Daarvoor is geen aparte vergunning nodig maar de artikelen 3:17, derde lid, 3:18, 3:53, eerste en derde lid, 3:57, eerste tot en met derde lid en vijfde tot en met zevende lid, 4:9, derde lid, 4:11, eerste en derde tot en met vijfde lid, 4:14, eerste en tweede lid, 4:16, 4:18a tot en met 4:18e, 4:19, 4:20, eerste tot en met derde en zesde lid, 4:22, eerste lid, 4:23, eerste, derde tot en met zesde lid, 4:24, 4:25, 4:87, 4:89 en 4:90 en de verordening kapitaalvereisten zijn wel doorlopend van toepassing op die activiteiten en diensten. Artikel 6, zesde lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen verklaart de artikelen 12, 13 en 19 van MiFID I van toepassing op deze beleggingsdiensten, welke artikelen zijn vernummerd tot artikelen 15, 16, 24 en 25 van MiFID II.

Met betrekking tot de toepasselijkheid van de verordening op beheerders van een icbe of beheerders van een beleggingsinstelling die tevens (bepaalde) beleggingsdiensten verlenen, wordt het volgende opgemerkt. Artikel 1, tweede lid, van de verordening bepaalt, voor zover van belang, dat de verordening van toepassing is op beleggingsondernemingen waaraan op grond van MiFID II een vergunning is verleend. De verordening is derhalve niet van toepassing op beheerders van een icbe of beheerders van een beleggingsinstelling die op grond van hun vergunning voor het aanbieden en beheren van rechten van deelneming tevens (bepaalde) beleggingsdiensten mogen verlenen. Dit betekent onder meer dat de in Titel IV van de verordening neergelegde voorschriften inzake het aan de bevoegde toezichthouder melden van transacties in financiële instrumenten niet op dergelijke beheerders van toepassing zijn.

### *§5. Handhaving*

Aangezien binnen de Europese Unie nationale rechtsstelsels met betrekking tot onderzoeks- en handhavingsbevoegdheden van toezichthoudende autoriteiten sterk verschillen, heeft MiFID II tot doel deze bevoegdheden te versterken en te harmoniseren. Zo bevat MiFID II, in tegenstelling tot MiFID I, gedetailleerde minimumregels voor administratieve maatregelen en sancties.

Het harmoniseren van handhavingsbevoegdheden is al langere tijd een trend in Europese richtlijnen en verordeningen op het gebied van de

---

<sup>18</sup> Richtlijn nr. 2009/65/EG van het Europees parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (PbEU 2009, L 302).



financiële markten. Zo bevat de richtlijn kapitaalvereisten<sup>19</sup> gedetailleerde artikelen over de bevoegdheden waarover de toezichthouder zou moeten beschikken, zoals de bevoegdheid om stemrechten te schorsen<sup>20</sup> en om een verbod op te leggen om bepaalde beleidsbepalende functies uit te oefenen.<sup>21</sup> Verder worden in dezelfde richtlijn ook maximumbedragen voor boetes voorgeschreven, die de toezichthouder moet kunnen opleggen bij overtreding van voorschriften uit de richtlijn.<sup>22</sup> Vergelijkbare artikelen komen terug in andere Europese richtlijnen en verordeningen.<sup>23</sup> De vereiste bevoegdheden zijn in de Wft opgenomen door specifieke artikelen, uitzonderingen of aanvullingen in het leven te roepen voor de overtredingen van voorschriften uit de desbetreffende Europese wet- en regelgeving. Vanwege de grote hoeveelheid Europese voorschriften, vormt deze werkwijze echter inmiddels een bedreiging voor de overzichtelijkheid en toegankelijkheid van de Wft en de consistentie van het handhavinginstrumentarium van de AFM en DNB. Om die reden wordt voorgesteld om het handhavinginstrumentarium in de Wft te implementatie van Europese wet- en regelgeving (wijzigingsrichtlijn icbe's<sup>24</sup>, MiFID II en de verordening marktmisbruik<sup>25</sup>) waar mogelijk te stroomlijnen. Deze Europese wet- en regelgeving leidt tot een aantal nieuwe bevoegdheden voor de toezichthouders. Allereerst wordt de bevoegdheid van AFM en DNB uitgebreid om aan overtreders of personen die feitelijk leiding geven aan een overtreding van de Wft een verbod op te leggen om bepaalde functies uit te oefenen. Dit wordt geregeld in het nieuwe artikel 1:87. Hoewel dit artikel was opgenomen in de consultatieversie van dit wetsvoorstel, is vanwege de eerdere uiterste implementatiedatum van de wijzigingsrichtlijn icbe's voorgesteld het nieuwe artikel 1:87 opgenomen in de Implementatiewet wijziging richtlijn icbe's.<sup>26</sup>

<sup>19</sup> Richtlijn 2013/36/EU van het Europees parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (PbEU 2013, L 176).

<sup>20</sup> Artikel 67, tweede lid, onderdeel c, van de richtlijn kapitaalvereisten, geïmplementeerd in artikel 1:86 van de Wft.

<sup>21</sup> Artikel 67, tweede lid, onderdeel d, van de richtlijn kapitaalvereisten, geïmplementeerd in artikel 1:87 van de Wft.

<sup>22</sup> Artikel 66, tweede lid, onderdelen c, d en e, van de richtlijn kapitaalvereisten.

<sup>23</sup> Zoals bijvoorbeeld de artikelen 110 en 111 van Richtlijn nr. 2014/59/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees parlement en de Raad (BRRD, PbEU 2014, L 173), artikelen 61 en 63 van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (CSDR, PbEU 2014, L 257) en artikelen 24 en 28b van Richtlijn 2013/50/EU van het Europees parlement en de Raad van 22 oktober 2013 tot wijziging van Richtlijn 2004/109/EG van het Europees parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten, Richtlijn 2003/71/EG van het Europees parlement en de Raad betreffende het prospectus dat gepubliceerd moet worden wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten en Richtlijn 2007/14/EG van de Commissie tot vaststelling van concrete uitvoeringsvoorschriften van een aantal bepalingen van Richtlijn 2004/109/EG (PbEU 2013, L 293).

<sup>24</sup> Richtlijn 2014/91/EU van het Europees parlement en de Raad van 23 juli 2014 tot wijziging van richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuurlijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft (PbEU 2014, L 257).

<sup>25</sup> Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (PbEU 2014, L 173/1).

<sup>26</sup> Stb. 2016, 91.

Verder krijgt de AFM de bevoegdheid om een beleggingsonderneming de bevoegdheid te ontzeggen om lid of deelnemer te zijn van een handelsplatform indien sprake is van een overtreding van de Wft of bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen bindende EU-rechtshandelingen (artikel 1:76a). Voorts wordt de mogelijkheid voor de AFM om degene die een handelsplatform exploiteert of een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling te verplichten om de handel in een financieel instrument op te schorten of te onderbreken gestroomlijnd (zie de artikelen 1:77d en 1:77e).

Ten slotte noopt recente Europese regelgeving, waaronder MiFID II, de wijzigingsrichtlijn icbe's en de verordening marktmisbruik, tot wijziging van artikel 1:81 dat de hoogte van de boetes bepaalt die de AFM en DNB kunnen opleggen bij overtredingen van de Wft. De huidige maxima van artikel 1:81 sluiten niet meer aan bij de hoogte van de boetes uit de verschillende Europese richtlijnen en verordeningen. In plaats van het toevoegen van specifieke artikelen voor specifieke Europese wetgevingshandelingen, zoals tot op heden in dergelijke gevallen is gebeurd, wordt voorgesteld om artikel 1:81 in zijn geheel te herzien. Het nominale boetemaximum voor de derde categorie wordt daarom verhoogd van € 4 miljoen tot € 5 miljoen. Voor kapitaalkrachtige ondernemingen geldt verder dat de maximumboete voor overtredingen in de derde categorie 10 procent van de netto-omzet bedraagt. De wijziging van de boeteregeling maakt echter geen onderdeel uit van dit wetsvoorstel. Vanwege een eerdere uiterste implementatiedatum is de wijziging van artikel 1:81 opgenomen in de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (Stb. 2016, 297). Voor een nadere toelichting wat betreft de wijziging van de systematiek van de bestuurlijke boete, wordt dan ook verwezen naar de toelichting bij voornoemde wet.<sup>27</sup>

## *§6. Gevolgen voor het bedrijfsleven*

### *§6.1. Inleiding*

Hieronder worden de administratieve lasten en de nalevingskosten voor het bedrijfsleven weergegeven als gevolg van de implementatie van MiFID II in dit wetsvoorstel en de daarop gebaseerde lagere regelgeving. Voor de berekening van de gevolgen voor het bedrijfsleven is aangesloten bij de handleiding voor het definiëren en meten van administratieve lasten voor het bedrijfsleven. Aan dit wetsvoorstel zijn geen administratieve lasten en nalevingskosten verbonden voor burgers, alleen voor het bedrijfsleven. Bij deze implementatie is ook rekening gehouden met het integraal afwegingskader en de bedrijfseffectentoeets.

### *§6.2. Betrokken ondernemingen*

Dit voorstel van wet is onder meer van toepassing op beleggingsondernemingen, datarapporteringdienstverleners en marktexploitanten. In deze paragraaf worden deze ondernemingen gekwantificeerd en onderverdeeld in sectoren. De gehanteerde cijfers zijn aangeleverd door de AFM, mede op basis van gegevens uit haar openbaar Wft-register met betrekking tot onder toezicht staande ondernemingen.

Het toepassingsbereik van MiFID II is breder dan het toepassingsbereik van MiFID I. Implementatie van MiFID II in de Wft leidt onder meer tot een uitbreiding van de begrippen «financieel instrument» en «verrichten van een beleggingsactiviteit». Voorts worden enige in artikel 1:18 van de Wft opgenomen reikwijdtebepalingen aangepast omdat enkele generieke uitzonderingen op de werkingssfeer van MiFID II zijn gewijzigd. Als gevolg

<sup>27</sup> Kamerstukken II 2015/16, 34 455, nr. 3.

hiervan zullen bepaalde ondernemingen aan de Wft worden onderworpen die thans buiten het toepassingsbereik vallen.

Onderstaand overzicht is mede gebaseerd op de opsomming van beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten in bijlage I, deel A, bij MiFID II. Deze opzet leidt ertoe dat dubbeltellingen van beleggingsondernemingen kunnen plaatsvinden omdat dezelfde beleggingsonderneming meerdere beleggingsdiensten kan verlenen of beleggingsactiviteiten kan verrichten: een handelaar voor eigen rekening die orders doorgeeft, valt zowel onder categorie (1) als onder categorie (3). Het overzicht bevat daarnaast het totaal aantal beleggingsondernemingen (255) dat in het openbaar Wft-register van de AFM is opgenomen. Verder vermeldt het overzicht het aantal marktexploitanten dat een in Nederland gelegen of beheerde gereguleerde markt exploiteert (2) en het aantal datarapporteringsdienstverleners (3) dat naar verwachting een Wft-vergunning dient aan te vragen. Ten aanzien van beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat die hun bedrijf in Nederland uitoefenen op basis van een «Europees paspoort» wordt onderscheid gemaakt tussen beleggingsondernemingen die hun bedrijf uitoefenen vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor (55) en beleggingsondernemingen die grensoverschrijdend door middel van het verrichten van diensten (zonder bijkantoor) in Nederland actief zijn (2324). Het overzicht maakt daarnaast onderscheid tussen beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten of Zwitserland (78) die naar Nederland beleggingsdiensten verlenen (en die zijn vrijgesteld van de Wft) respectievelijk beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is die naar Nederland beleggingsdiensten verlenen (derde land) (12).

| <b>Beleggingsondernemingen</b> |   | 255                 |
|--------------------------------|---|---------------------|
| 1                              | Ontvangen en doorgeven van orders   | 183                 |
| 2                              | Uitvoeren van orders voor rekening van cliënten   | 62                  |
| 3                              | Handelen voor eigen rekening  | 16                  |
| 4                              | Individueel vermogensbeheer   | 171                 |
| 5                              | Beleggingsadvies  | 203                 |
| 6                              | Overnemen en/of plaatsen van emissies met plaatsingsgarantie  | 2                   |
| 7                              | Het plaatsen van financiële instrumenten met een plaatsingsgarantie   | 25                  |
| 8                              | Exploiteren van een MTF   | 3                   |
| 9                              | <b>Exploiteren van een OTF</b>  | <b>Schatting: 2</b> |
|                                |   | <b>(nieuw)</b>      |
|                                | Exploiteren van een gereguleerde markt  | 2                   |
|                                | <b>Verlener van datarapporteringsdiensten</b>   | <b>Schatting: 3</b> |
|                                |   | <b>(nieuw)</b>      |
|                                | Beleggingsondernemingen met zetel in andere lidstaten actief in NL vanuit een bijkantoor (EP)*  | 55                  |
|                                | Beleggingsondernemingen uit andere lidstaten actief in NL door middel van het verrichten van diensten (EP)*                           | 2.324               |
|                                | Beleggingsondernemingen met zetel in een derde land, met uitzondering van Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland, actief in NL | 12                  |
|                                | Beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland actief in NL (Vr Wft)**                            | 78                  |

\* EP = Europees Paspoort

\*\* Vr Wft = Op grond van artikel 10, eerste lid, van de Vrijstellingsregeling Wft geldt een vrijstelling als bedoeld in artikel 2:104, eerste en tweede lid, van de Wft.

Als gevolg van MiFID II kunnen de volgende nieuwe categorieën van vergunningplichtige ondernemingen worden onderscheiden:

1. ondernemingen die **een OTF** exploiteren;
2. ondernemingen die **datarapporteringsdiensten** verlenen;
3. ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten met betrekking tot het «nieuwe» financieel instrument **emissierechten**; en

4. ondernemingen die door de wijzigingen van de generieke uitzonderingen van artikel 2, eerste lid, van MiFID II onder de werkingssfeer van MiFID II komen te vallen.

#### *Ad 1*

De lijst van beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten in bijlage I, deel A, bij MiFID II is uitgebreid met een nieuw onderdeel: het exploiteren van een OTF. Degene die voornemens is een OTF te exploiteren dient in beginsel te beschikken over een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, van de Wft. Uitgezonderd van deze vergunningplicht is de marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft is verleend en ter zake waarvan de Minister van Financiën heeft vastgesteld dat de marktexploitant voldoet aan het bepaalde ingevolge 2:99 van de Wft. Het is lastig om in te schatten hoeveel initiatieven zullen worden genomen om een OTF in Nederland op te richten. Momenteel verwachten wij dat twee OTF's in Nederland zullen worden opgericht. De hiervoor bedoelde initiatieven zullen waarschijnlijk worden genomen door entiteiten die reeds als beleggingsonderneming of marktexploitant over een Wft-vergunning beschikken. Dit zou (kunnen) betekenen dat in verband met deze nieuwe beleggingsactiviteit geen nieuwe vergunningen op grond van artikel 2:96 behoeven te worden verleend, maar wel reeds verleende vergunningen moeten worden uitgebreid. Naast de kosten in verband met de vergunningaanvraag, de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoets en de kosten in verband met het doorlopend toezicht door de AFM, zal degene die voornemens is een OTF-handelsplatform op te richten moeten investeren in onder meer IT-systemen.

#### *Ad 2*

In MiFID II en in dit voorstel van wet wordt een vergunningplicht voor het verlenen van datarapporteringsdiensten geïntroduceerd. Het verlenen van een datarapporteringsdienst wordt niet beschouwd als het verlenen van een beleggingsdienst of het verrichten van een beleggingsactiviteit. Immers, het verlenen van een datarapporteringsdienst is niet opgenomen in bijlage I, deel A, bij MiFID II. De verwachting is dat drie ondernemingen met zetel in Nederland voornemens zijn het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener te gaan uitoefenen. Op dit moment kan niet worden aangegeven voor welke te onderscheiden datarapporteringsdienst(en) deze ondernemingen een Wft-vergunning zullen aanvragen.

#### *Ad 3 en 4*

Als gevolg van de wijziging van de definitie van het begrip «financieel instrument», waaronder begrepen de uitbreiding met het nieuwe onderdeel 11 van bijlage I, deel C, bij MiFID II als gevolg waarvan emissierechten worden aangemerkt als financieel instrument, en de wijziging van enige in artikel 2, eerste lid, van MiFID II opgenomen generieke uitzonderingen (vrijstellingen) van MiFID II wordt een aantal ondernemingen onder het toepassingsbereik van MiFID II gebracht dat daar voorheen buiten viel. Waarschijnlijk zal een zeer belangrijk deel van de ondernemingen dat handelt in emissierechten ook reeds handelen in (andere) financiële instrumenten en derhalve reeds onder de werkingssfeer van MiFID II vallen. Alleen beleggingsondernemingen die uitsluitend in emissierechten handelen, zullen als gevolg van de uitbreiding van het begrip financieel instrument met het nieuwe onderdeel 11 onder de werkingssfeer van MiFID II worden gebracht. Op dit moment kan niet exact worden becijferd hoeveel ondernemingen als gevolg van de

hiervoor geschetste wijzigingen onder het toepassingsbereik van MiFID II komen te vallen. Naar verwachting zullen dat er circa dertig zijn. Door de wijziging van enkele generieke uitzonderingen op MiFID II zullen verschillende in Nederland gevestigde marktpartijen niet langer buiten het toepassingsbereik van die richtlijn en van de Wft vallen. Dit heeft tot gevolg dat deze marktpartijen, tenzij zij gebruik kunnen maken van een ontheffing of vrijstelling, over een op basis van de Wft verleende vergunning moeten beschikken, indien zij hun bedrijf willen blijven uitoefenen. In verband hiermee zullen circa 50 handelaren voor eigen rekening en handelaren en brokers in grondstoffen, die tevens bedrijfsmatig handelen in (grondstoffen)derivaten, een Wft-vergunning (moeten) aanvragen.

### *§6.3. Gedragsregels*

#### **a. informatieverplichtingen**

Beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen dienen voorafgaand aan het advies aan de cliënt mede te delen of het advies op onafhankelijke basis wordt verstrekt en het advies op een brede dan wel beperktere analyse van de markt is gebaseerd. Tevens dient de beleggingsonderneming de cliënt te informeren of zij periodiek de geschiktheid van de financiële instrumenten zal beoordelen die zij de cliënt heeft geadviseerd. Een hoogopgeleide medewerker zal 50 uur nodig hebben om de bestaande documenten aan de nieuwe informatieverplichtingen aan te passen. De eenmalige nalevingskosten ten aanzien van de aanvullende informatieverplichtingen zullen € 2.700 (€ 54 \* 50) per beleggingsonderneming bedragen. Er zijn 203 beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen dus in totaal bedragen de eenmalige nalevingskosten € 548.100 (203 \* € 2.700).

#### **b. uitbreiding passendheidstoets**

Beleggingsondernemingen zullen bij execution only dienstverlening vaker een passendheidstoets dienen uit te voeren omdat minder financiële instrumenten kunnen worden aangeboden zonder een passendheidstoets uit te voeren. Hiervoor dienen met name ICT-systemen te worden aangepast. De eenmalige nalevingskosten hiervoor worden geschat op € 20.000 per beleggingsonderneming. Ongeveer 50 beleggingsondernemingen verlenen execution only dienstverlening, derhalve zullen de totale eenmalige nalevingskosten naar schatting € 20.000 \* 50 = € 1.000.000 bedragen.

De structurele nalevingskosten voor het periodiek onderhoud van de ICT-systemen op dit punt zullen naar schatting € 3.000 per beleggingsonderneming bedragen. Dit betekent dat de totale structurele nalevingskosten naar verwachting € 150.000 (€ 3.000 \* 50) zullen bedragen.

#### **c. transparantie kosten dienstverlening en product**

Een beleggingsonderneming dient de kosten van de beleggingsdienstverlening en de kosten van het financieel instrument samen te voegen, zodat de cliënt inzicht heeft in de totale kosten en in het cumulatief effect van de kosten op het rendement. De informatie over de kosten van de beleggingsdienstverlening en de kosten van het financieel instrument dient een beleggingsonderneming nu al te verstrekken aan een niet-professionele belegger maar niet op geaggregeerd niveau. Bovendien dient de beleggingsonderneming deze informatie straks ook te verstrekken aan de professionele belegger. Een hoogopgeleide medewerker zal 60 uur nodig hebben om de informatie over de kosten van de beleggingsdienstverlening en de kosten van elk financieel instrument in kaart te brengen. De eenmalige nalevingskosten voor het verzamelen en verstrekken van deze informatie aan beleggers worden geschat op € 3.240 (€ 54 \* 60) en de doorlopende nalevingskosten zullen naar verwachting € 1.080 (€ 54 \* 20)

per beleggingsonderneming bedragen. Ervan uitgaande dat 240 beleggingsondernemingen adviseren of individuele vermogens beheren, worden de eenmalige totale nalevingskosten geschat op € 777.600 (240 \* € 3.240) en de totale structurele nalevingskosten op € 259.200 (240 \* € 1.080).

#### ***d. best execution***

De wijzigingen in de regels rond best execution zorgen voor additionele nalevingskosten. Ten eerste introduceert het nieuwe zevende lid van artikel 4:90b de verplichting voor beleggingsondernemingen die orders voor cliënten uitvoeren om jaarlijks informatie over de kwaliteit van de uitvoering alsmede om voor elke categorie financiële instrumenten een overzicht van de belangrijkste vijf plaatsen van uitvoering voor de beleggingsonderneming openbaar te maken. Geschat wordt dat een hoogopgeleide medewerker circa 40 uur à € 54 per uur bezig is om een dergelijk overzicht te compileren. De structurele nalevingskosten per beleggingsonderneming worden geschat op € 2.160 (40 \* € 54). Deze verplichting is van toepassing op de 62 beleggingsondernemingen die orders voor cliënten uitvoeren. De totale structurele nalevingskosten worden geschat op € 133.920 (62 \* € 2.160). Ten tweede zullen ook plaatsen van uitvoering jaarlijks een overzicht moeten publiceren omtrent de kwaliteit van de uitvoering van transacties op de desbetreffende plaats van uitvoering. Er zijn 42 plaatsen van uitvoering (handelsplatformen, beleggingsondernemingen met systematische internalisatie en market-makers). Het zal een hoogopgeleide medewerker ongeveer 40 uur à € 54 per uur kosten om een dergelijk overzicht op te stellen. De structurele nalevingskosten per plaats van uitvoering worden geschat op € 2.160 (40 \* € 54). De totale structurele nalevingskosten worden geschat op € 90.720 (42 \* € 2.160).

#### ***§6.4. Verplicht bijkantoor voor beleggingsondernemingen uit derde landen***

Op grond van het wetsvoorstel worden beleggingsondernemingen uit derde landen, die voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten, verplicht om een bijkantoor te vestigen. De verplichting om een bijkantoor in Nederland te vestigen komt ook te gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland, die thans op grond van artikel 10 van de Vrijstellingsregeling Wft zijn vrijgesteld van de vergunningplicht, voor zover zij voornemens zijn om beleggingsdiensten te verlenen aan of beleggingsactiviteiten te verrichten voor niet-professionele beleggers.

#### ***a. vergunningaanvraag***

Ondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten naar Nederland dienen reeds over een vergunning te beschikken. Deze verplichting komt ook te gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland, voor zover zij voornemens zijn beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten naar Nederland voor niet-professionele beleggers. Naar schatting zullen ongeveer 45 beleggingsondernemingen worden geraakt door deze maatregel. De regels met betrekking tot de wijze waarop de aanvraag voor vergunning wordt ingediend, zullen op het niveau van een algemene maatregel van bestuur worden vastgesteld. De eenmalige administratieve lasten als gevolg van het verstrekken van informatie aan de AFM teneinde een vergunning te verkrijgen alsmede het verzamelen en bewaren van deze gegevens, zullen naar schatting € 3.240 (60 uur \* € 54) bedragen. Daarbij wordt ervan uitgegaan dat een



medewerker van de beleggingsonderneming (uitgaande van een uurtarief van € 54) ongeveer 60 uur besteedt aan dit proces. De kosten voor de aanvraag van de vergunning zelf bedragen € 2.700. De totale eenmalige administratieve lasten voor het aanvragen van een vergunning bedragen in dat geval circa € 267.300 (45 (beleggingsondernemingen) \* (€ 3.240 + € 2.700)).

Daarnaast komen de kosten voor het toetsen van beleidsbepalers en medebeleidsbepalers. De kosten voor de geschiktheidstoets bedragen € 1.500 en voor de betrouwbaarheidstoets bedragen € 1.000 (ingeval de persoon niet eerder is getoetst, anders zijn de kosten € 200).

#### ***b. oprichten bijkantoor***

De inhoudelijke nalevingskosten houden verband met het oprichten en in stand houden van een bijkantoor. Daarbij kan gedacht worden aan eenmalige oprichtingskosten en jaarlijkse operationele kosten. De eenmalige oprichtingskosten worden geschat op € 50.000. De operationele kosten zullen afhangen van de omvang en de activiteiten van het bijkantoor. Deze kosten worden geschat op € 125.000 per jaar voor een klein bijkantoor met twee (part-time) werknemers. Ervan uitgaande dat circa 45 beleggingsondernemingen een bijkantoor in Nederland vestigen, zullen de totale eenmalige oprichtingskosten ca. € 2.250.000 (45 \* € 50.000) en de jaarlijkse operationele kosten € 5.625.000 (45 \* € 125.000) bedragen.

#### ***c. toezichtkosten***

De AFM brengt beleggingsondernemingen jaarlijks een heffing in rekening in verband met het doorlopend toezicht op de naleving van de Wft. De gemiddelde heffing in verband met het doorlopend toezicht op het bijkantoor wordt geschat op een bedrag van ongeveer € 14.000 per beleggingsonderneming.

#### ***§6.5. Exploiteren van een OTF***

Voor het exploiteren van een OTF is een vergunning vereist op grond van artikel 2:96, eerste lid, van de Wft (het verrichten van een beleggingsactiviteit), tenzij de exploitant van de OTF een marktexploitant is die beschikt over een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft. Zoals hiervoor reeds aangegeven verwachten wij dat in Nederland twee OTF's zullen worden opgericht. De kosten voor de aanvraag van een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, voor het exploiteren van een OTF bedragen € 5.500. Daarnaast zijn kosten verbonden aan de administratieve voorbereiding en begeleiding van de vergunningsaanvraag. Geschat wordt dat een hoogopgeleide medewerker van een gemiddelde beleggingsonderneming hieraan circa 60 uur zal besteden, hetgeen tegen een uurtarief van € 54 neerkomt op een eenmalig bedrag van € 3.240 per vergunningsaanvraag (60 \* € 54).

Voorts zal de beleggingsonderneming of de marktexploitant rekening moeten houden met kosten die verband houden met de toetsing van de geschiktheid en betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepalers van zijn onderneming. De kosten die zijn gemoeid met de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoets bedragen respectievelijk € 1.500 en € 1.000 (indien de te toetsen persoon reeds is getoetst, bedragen de kosten € 200).

De AFM zal jaarlijks een heffing in rekening brengen in verband met het doorlopend toezicht op de naleving van de Wft door de beleggingsonderneming of marktexploitant. De gemiddelde heffing in verband met het doorlopend toezicht wordt geschat op een bedrag van € 14.000 per beleggingsonderneming of marktexploitant.

Een beleggingsonderneming of marktexploitant die een handelsplatform exploiteert en de deelnemers of leden van het handelsplatform dienen de beursklokken die zij hanteren te synchroniseren. Dit om de datum en tijd van aan te melden verrichtingen te registreren. Omdat op dit moment nog niet duidelijk is op welke tijdseenheid de beursklokken moeten worden gesynchroniseerd, is het maken van een schatting van de nalevingkosten op dit moment niet mogelijk.

#### *56.6. Algoritmische handel en DEA*

Een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel dient op grond van artikel 2:96, eerste lid, van de Wft, te beschikken over een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten dan wel het verrichten van beleggingsactiviteiten indien de beleggingsonderneming voor eigen rekening handelt.

De kosten voor de aanvraag van een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, bedragen circa € 5.000. Daarnaast zijn kosten verbonden aan de administratieve voorbereiding en begeleiding van de vergunningaanvraag. Geschat wordt dat een hoogopgeleide medewerker van een gemiddelde beleggingsonderneming hieraan circa 60 uur zal besteden, hetgeen tegen een uurtarief van € 54 neerkomt op een eenmalig bedrag van € 3.240 per vergunningsaanvraag (60 \* € 54).

Voorts zal de beleggingsonderneming rekening moeten houden met kosten die verband houden met de toetsing van de geschiktheid en betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepalers van zijn onderneming. De kosten die zijn gemoeid met de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoets bedragen circa € 1.500 (indien de te toetsen persoon reeds is getoetst, bedragen de kosten € 200).

De AFM zal jaarlijks een heffing in rekening brengen in verband met het doorlopend toezicht op de naleving van de Wft door de beleggingsonderneming. De gemiddelde heffing in verband met het doorlopend toezicht wordt geschat op een bedrag van € 14.000 per beleggingsonderneming.

Daarnaast introduceert MiFID II een bewaar- en rapportageverplichting voor de beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel. Zo dient de beleggingsonderneming de AFM en de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform waar de beleggingsonderneming zich als deelnemer aan of lid van het handelsplatform met algoritmische handel bezighoudt, hiervan in kennis te stellen en dient een beleggingsonderneming die zich met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel bezighoudt de gegevens van al haar geplaatste orders, met inbegrip van annuleringen van orders, uitgevoerde orders en prijsopgaven op de handelsplatformen te bewaren. De nalevingskosten die uit deze bewaar- en rapportageverplichting voortvloeien zullen beperkt zijn.

Verder introduceert MiFID II de verplichting voor deelnemers en leden van een gereguleerde markt om hun algoritmen te testen. De marktexploitant dient testomgevingen aan te bieden om deze tests te faciliteren. Het is op dit moment niet mogelijk om een schatting te maken van de nalevingskosten met betrekking tot het aanbieden van deze testomgevingen omdat onvoldoende duidelijk is wat de vereisten zullen zijn voor het adequaat testen van algoritmen. ESMA zal ontwerpen ontwikkelen van technische reguleringsnormen. De Europese Commissie zal op basis hiervan regels vaststellen.

MiFID II introduceert verder een aantal rapportageverplichtingen voor de beleggingsonderneming die DEA verleent. Zo dient de beleggingsonderneming de AFM in kennis te stellen van door haar geconstateerde inbreuken op de regels van het handelsplatform, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren of gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen. Daarnaast stelt de beleggingsonderneming de AFM en het handelsplatform waartoe de beleggingsonderneming DEA verleent in kennis van de overeenkomst tussen haar en de cliënt waarin de dienstverlening is vastgelegd. De nalevingskosten die hieruit voortvloeien zullen beperkt zijn.

#### *§6.7. Verlenen van datarapporteringsdiensten*

Ondernemingen die voornemens zijn datarapporteringsdiensten te verlenen, dienen daartoe eenmalig een vergunning aan te vragen. Bij algemene maatregel van bestuur zal worden geregeld welke informatie de aanvrager van de vergunning zal moeten verstrekken bij de aanvraag van de vergunning. De aanvrager zal in dat kader kosten maken ten behoeve van de administratieve voorbereiding en begeleiding van de vergunningaanvraag. Naar verwachting zullen hiermee circa 60 uur gemoeid zijn tegen een uurtarief van € 54 hetgeen resulteert in eenmalige administratieve lasten van € 3.240 (60 \* € 54) per datarapporteringsdienstverlener. De kosten voor de vergunningaanvraag zelf worden geschat op € 5.000. Een andere kostenpost houdt verband met de toetsing van de geschiktheid en betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepalers van de datarapporteringsdienstverlener. De kosten die zijn gemoeid met de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoets bedragen respectievelijk € 1.500 en € 1.000 (indien de te toetsen persoon reeds eerder is getoetst, bedragen de kosten € 200).

Jaarlijks zal door de AFM een heffing in rekening worden gebracht in verband met het doorlopend toezicht op de naleving van de Wft. De gemiddelde heffing in verband met het doorlopend toezicht wordt geschat op een bedrag van € 14.000 per datarapporteringsdienstverlener.

#### *§6.8. Uitbreiding werkingssfeer en uitbreiding definitie financieel instrument*

Ondernemingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten dienen over een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft te beschikken. De ondernemingen die als gevolg van de wijziging van de in artikel 2, eerste lid, van MiFID II neergelegde generieke uitzonderingen of als gevolg van de uitbreiding van het begrip financieel instrument onder de werkingssfeer van MiFID II komen te vallen dienen derhalve over een dergelijke vergunning te beschikken. De kosten voor de aanvraag van een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van beleggingsonderneming bedragen € 5.500. Daarnaast zijn er kosten gemoeid met de administratieve voorbereiding en begeleiding van de vergunningaanvraag. Geschat wordt dat een hoogopgeleide medewerker van een gemiddelde beleggingsonderneming hieraan circa 60 uur zal besteden, hetgeen tegen een uurtarief van € 54 neerkomt op een eenmalig bedrag van € 3.240 (60 \* € 54) per beleggingsonderneming. Voorts zal een beleggingsonderneming rekening moeten houden met kosten die verband houden met de toetsing van de geschiktheid en betrouwbaarheid van de (mede)beleidsbepalers van zijn onderneming. De kosten die zijn gemoeid met de geschiktheids- en betrouwbaarheidstoets bedragen respectievelijk € 1.500 en € 1.000 (indien de te toetsen persoon reeds eerder is getoetst, bedragen de kosten € 200).

De AFM zal jaarlijks een heffing in rekening brengen in verband met het doorlopend toezicht op de naleving van de Wft door de beleggingsonder-

neming. De gemiddelde heffing in verband met het doorlopend toezicht wordt geschat op een bedrag van € 14 000 per beleggingsonderneming.

#### *§6.9. Voorschriften met betrekking tot positielimieten voor grondstoffenderivaten*

Dit voorstel van wet introduceert positielimieten die van toepassing zijn op personen die posities aanhouden in grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een handelsplatform of in otc-derivaten die in economische zin gelijkwaardig zijn aan de hiervoor bedoelde grondstoffenderivaten. Uit de voorschriften met betrekking tot positielimieten vloeien eenmalige nalevingskosten en structurele nalevingskosten voort. Die kosten houden onder meer verband met informatietechnologie (IT) en personeelskosten, waaronder begrepen opleidingskosten. Het is op dit moment moeilijk vast te stellen hoeveel ondernemingen met zetel in Nederland zullen moeten voldoen aan de voorschriften inzake positielimieten voor grondstoffenderivaten. De groep van ondernemingen die deze voorschriften moet naleven, bestaat niet uitsluitend uit beleggingsondernemingen. Artikel 1, zesde lid, van MiFID II bepaalt namelijk dat ondernemingen die onder het toepassingsbereik van een generieke uitzondering op MiFID II vallen ook moeten voldoen aan de in MiFID II opgenomen voorschriften inzake positielimieten. Vooralsnog lijkt het realistisch ervan uit te gaan dat 100 ondernemingen met zetel in Nederland posities in grondstoffenderivaten zullen aanhouden. De gemiddelde eenmalige nalevingskosten per onderneming worden geschat op € 150.000. Uitgaande van 100 ondernemingen worden de totale eenmalige nalevingskosten geschat op € 15.000.000. De gemiddelde structurele nalevingskosten per onderneming worden geschat op € 75.000. Uitgaande van 100 ondernemingen worden de totale structurele nalevingskosten geschat op € 7.500.000.

#### *§6.2a. Uitvoeringslasten toezichthouder*

Als gevolg van MiFID II, de verordening en de daarop gebaseerde lagere Europese regelgeving (in de vorm van gedelegeerde handelingen en technische standaarden) zal het takenpakket van de AFM worden uitgebreid. De AFM verwacht dat de uitvoering van het toezicht vanaf 3 januari 2018, de datum vanaf welke de hiervoor genoemde Europese wet- en regelgeving moeten worden toegepast, jaarlijks ten minste 10 fte (€ 1,5 mln. op basis van € 150.000 per fte) zal vergen en dat de met IT samenhangende kosten jaarlijks € 533.000 zullen bedragen. In de aanloop naar 3 januari 2018 zal de AFM in 2016 en 2017 kosten moeten maken ter voorbereiding op het toezicht op de hiervoor bedoelde wet- en regelgeving. Hierbij kan worden gedacht aan het binnen ESMA-verband tezamen met de toezichthoudende instanties van andere lidstaten concipiëren van lagere regelgeving (level 3-regelgeving), het ontwikkelen van toezichtstrategieën en het actief communiceren met stakeholders. De AFM verwacht dat de benodigde capaciteit hiervoor zal variëren tussen 6 fte (€ 900.000) in 2016 en 15 fte (€ 2,25 mln.) in 2017. Daarnaast moet in 2017 rekening worden gehouden met 4 fte (€ 600.000) voor de beoordeling en afhandeling van vergunningaanvragen en 1,5 fte (€ 225.000) in 2016 ter voorbereiding hierop. De totale capaciteitsbehoefte van de AFM is derhalve (6 + 1,5=) 7,5 fte in 2016 (€ 1,125 mln.) en (15 + 4=) 19 fte in 2017 (€ 2,85 mln.).

#### *§7. Marktconsultaties*

Op 5 juni 2015 is dit wetsvoorstel formeel ter consultatie voorgelegd aan belanghebbenden. De looptijd van deze consultatie betrof vier weken (van 5 juni 2015 tot en met 6 juli 2015).

Reacties zijn ontvangen van de *Association of Proprietary Traders* (APT), DSI, Dutch fund and asset management association (DUFAS), Euronext, Eumedion, Koepel van financieel adviseurs en financieel planners (SEH en FFP), de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), Nuon Energy N.V., DNB, de Vereniging van Effectenbezitters (VEB) en de Vereniging van Vermogensbeheerders & Adviseurs (VV&A). Naar aanleiding van de consultatiereacties is een aantal technische wijzigingen doorgevoerd. Daarnaast is de wettekst of de memorie van toelichting naar aanleiding van de ontvangen reacties op de onderstaande punten aangepast en verduidelijkt.

#### *§7.1. Definitie Effectenkrediet*

Naar aanleiding van opmerkingen van de NVB en de AFM is de definitie van effectenkrediet komen te vervallen. Er kan worden volstaan met de definitie van nevendienst. Onderdeel 2 van de definitie van nevendienst in artikel 1:1 van de Wft omvat het verstrekken van effectenkrediet.

#### *§7.2. Vakbekwaamheid*

De VEB benadrukt in haar consultatiereactie dat bij beleggingsondernemingen alle natuurlijke personen die beleggingsdiensten of nevendiensten aan cliënten verlenen namens de beleggingsonderneming vakbekwaam dienen te zijn. De VEB acht het wenselijk dat dit expliciet in artikel 4:9, derde lid, wordt vermeld. Tevens merkt de VEB op dat artikel 25, eerste lid, van MiFID II ook van toepassing is op werknemers of andere natuurlijke personen die de cliënt, namens de beleggingsonderneming, uitsluitend informeren. Dit blijkt volgens de VEB niet duidelijk uit artikel 4:9, derde lid. Artikel 4:9, derde lid, is naar aanleiding van deze opmerkingen van de VEB aangepast.

#### *§7.3. Gedragsregels*

Naar aanleiding van de consultatiereacties van AFM en DNB zijn de artikelen die van toepassing worden verklaard op de door een beheerder van een beleggingsinstelling te verrichten activiteit of te verlenen dienst als bedoeld in artikel 2:67a, tweede lid, of op de door een beheerder van een icbe te verrichten activiteit of te verlenen dienst als bedoeld in artikel 2:69c, tweede lid, uitgebreid. Zo is artikel 3:57, eerste tot en met derde lid en vijfde tot en met zevende lid, betreffende de solvabiliteitseisen en de verordening kapitaalvereisten aan de opsomming in artikel 1:19, tweede lid, toegevoegd. Tevens zijn onder meer de artikelen 4:18a tot en met 4:18e (classificeren van cliënten) en 4:25 (zorgvuldige behandeling van cliënten) toegevoegd.

#### *§7.4. Best execution*

Door de APT wordt gesteld dat de rapportageplicht die artikel 4:90e introduceert in het kader van *best execution* onbedoeld op alle marketmakers van toepassing is. Wanneer een marketmaker uitsluitend voor eigen rekening handelt, zo stelt de APT, heeft de informatie die een dergelijke marketmaker op grond van artikel 4:90e moet openbaren geen toegevoegde waarde in het kader van *best execution*. Marketmakers die voor eigen rekening handelen voeren immers geen orders uit voor cliënten. Deze mogelijk te brede werking wordt onderkend. De richtlijn biedt echter geen ruimte om rekening te houden met de beschreven problematiek: artikel 27, derde lid, van MiFID II verplicht alle plaatsen van uitvoering om gegevens over de kwaliteit van de uitvoering openbaar te maken. Tevens wordt onder MiFID II (en daarop gebaseerde lagere regelgeving) een marketmaker als plaats van uitvoering gezien.

### *§7.5. Derdelandenbeleid beleggingsondernemingen*

Door DUFAS en de NVB zijn vragen gesteld over het voorgestelde artikel 1:19c. Artikel 1:19c, onderdeel a, verwerkt artikel 42 van MiFID II en artikel 46, vijfde lid, van de verordening. DUFAS en de NVB merken op dat met betrekking tot beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, die uitsluitend op initiatief van een cliënt met zetel of woonplaats in Nederland, beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor die cliënt, ook de hoofdstukken van het Deel Gedragstoezicht financiële markten, die gebaseerd zijn op MiFID II, buiten toepassing moeten worden verklaard. Naar aanleiding hiervan is het voorgestelde onderdeel a van artikel 1:19c aangepast, zodat de hoofdstukken 5.2 en 5.9 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten niet van toepassing zijn.

Het in het consultatiedocument voorgestelde artikel 1:19c, aanhef en onderdeel b, bepaalde dat de Wft, met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht financiële markten, niet van toepassing is op beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, die beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers als bedoeld in bijlage II, afdeling I, van MiFID II, voor zover de beleggingsondernemingen in overeenstemming met artikel 46 van de verordening zijn opgenomen in het ESMA register. De NVB merkt op dat met betrekking tot deze beleggingsondernemingen de Wft in zijn geheel buiten toepassing moet worden verklaard. Deze beleggingsondernemingen staan niet onder toezicht in de lidstaten. Het van toepassing verklaren van het Deel Gedragstoezicht financiële markten zou daarom niet in deze context passen. Deze opmerking van de NVB snijdt hout wat betreft de onderwerpen die door MiFID II en de verordening worden bestreken. Het Deel Gedragstoezicht financiële markten bevat ook normen die niet uit MiFID II of de verordening voortvloeien. Naar aanleiding van de opmerkingen van de NVB is het wetsvoorstel aangepast en worden alleen de hoofdstukken 5.2 en 5.9 van het Deel Gedragstoezicht financiële markten, die gebaseerd zijn op MiFID II, buiten toepassing verklaard.

Door de NVB zijn ook vragen gesteld over de verhouding tussen het voorgestelde artikel 2:102a en artikel 46, vierde lid, van de verordening. Artikel 2:102a verwerkt artikel 47, derde lid, van de verordening. De notificatieprocedure voor dienstverrichting naar Nederland vanuit een andere lidstaat wordt van overeenkomstige toepassing verklaard op beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en ten aanzien waarvan de wetgeving en het toezicht als gelijkwaardig is erkend door de Europese Commissie, indien deze beleggingsondernemingen een bijkantoor hebben gevestigd in een lidstaat in overeenstemming met artikel 39 van MiFID II en voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan of beleggingsactiviteiten te verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen of professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II. Op grond van de verordening kunnen deze beleggingsondernemingen zonder vergunning van de AFM en zonder inschrijving bij ESMA overeenkomstig artikel 46, vierde lid, van de verordening, beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten in Nederland. Voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor naar een andere lidstaat wordt verwezen naar artikel 2:129a.

Euronext vraagt zich af welke consequenties het wetsvoorstel heeft voor beleggingsondernemingen met zetel in de Verenigde Staten van Amerika, Australië en Zwitserland, die thans op grond van de Vrijstellingsregeling Wft zijn vrijgesteld van de vergunningplicht. Op grond van het wets-



voorstel dienen beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland, op dezelfde wijze als beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is, een bijkantoor te vestigen in Nederland indien zij voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten voor niet-professionele beleggers. Voor zover deze ondernemingen beleggingsdiensten verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten verrichten voor professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen, blijft de huidige vrijstelling in stand. Deze vrijstelling zal ook blijven gelden voor beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland, die in de uitoefening van hun beroep of bedrijf voor eigen rekening handelen.

*§7.6. De ontzegging van de bevoegdheid om bepaalde functies uit te oefenen (artikel 1:87)*

Zoals in paragraaf 5 is aangegeven, is artikel 1:87 (nieuw), dat deel uitmaakte van de consultatieversie van dit wetsvoorstel, opgenomen in de Implementatiewet wijziging richtlijn icbe's. Hieronder wordt ingegaan op de consultatiereacties naar aanleiding van artikel 1:87.

DUFAS en de NVB hebben gevraagd naar de verhouding tussen de bevoegdheid van artikel 1:87 en de bevoegdheid van de AFM en DNB om te oordelen dat de betrouwbaarheid van bestuurders (of commissarissen) van een financiële onderneming niet buiten twijfel staat of dat de bestuurders (of commissarissen) ongeschikt zijn in het kader van de betrouwbaarheids- en geschiktheidstoets. Vooropgesteld wordt dat de twee genoemde bevoegdheden ieder een andere functie hebben. De toetsing van bestuurders op betrouwbaarheid en geschiktheid dient ertoe om vooraf te kunnen bepalen of personen in staat zullen zijn om hun functie goed te vervullen. Een ontzegging om bepaalde functies uit te oefenen als bedoeld in artikel 1:87 is daarentegen een sanctie naar aanleiding van een ernstige overtreding van de Wft. Bovendien worden alleen bestuurders en commissarissen getoetst op betrouwbaarheid en geschiktheid, terwijl de ontzegging van de bevoegdheid om bepaalde functies uit te oefenen op grond van artikel 1:87 ook betrekking heeft op andere functies bij financiële ondernemingen of marktexploitanten. Dit is ook door de Europese richtlijnen en verordeningen voorgeschreven. Ter implementatie van de Europese wet- en regelgeving volstaat niet de reguliere toetsing op betrouwbaarheid en geschiktheid van beleidsbepalers en medebeleidsbepalers van financiële ondernemingen. De toezichthouder dient overigens in haar besluit op grond van artikel 1:87 aan te geven welke functies niet mogen worden uitgeoefend. Dit wordt tot uitdrukking gebracht met de woorden «bepaalde functies» in artikel 1:87, eerste lid.

Euronext vraagt waarom artikel 1:87 ook van toepassing wordt verklaard op marktexploitanten terwijl artikel 70, zesde lid, van MiFID II bepaalt dat de bevoegdheid om een permanent verbod op te leggen om leidinggevende functies in beleggingsondernemingen te bekleden slechts geldt ten aanzien van het leidinggevend orgaan van een beleggingsonderneming. Artikel 70, zevende lid, van MiFID II bepaalt echter dat lidstaten de bevoegdheid hebben om sancties op te leggen in aanvulling op artikel 70, zesde lid. Van deze bevoegdheid is gebruik gemaakt door de ontzegging, bedoeld in artikel 1:87, ook van toepassing te verklaren op marktexploitanten. De reden hiervoor is dat de mogelijkheid om de bevoegdheid te ontzeggen om voor onbepaalde tijd de functie als beleidsbepaler of medebeleidsbepaler uit te oefenen, niet alleen is opgenomen in MiFID II maar ook in de richtlijn kapitaalvereisten, de gewijzigde richtlijn icbe's, de verordening centrale effectenbewaarinstellingen en de verordening

marktmisbruik.<sup>28</sup> De mogelijkheid om de bevoegdheid te ontzeggen om de functie als beleidsbepaler of medebeleidsbeplager uit te oefenen is met andere woorden een vast onderdeel van het handhavingsinstrumentarium voor toezichthoudende instanties dat op Europees niveau wordt voorgescreven. Daarbij past dat het ook deel uitmaakt van het handhavingsinstrumentarium van de Wft en van toepassing is op de door de Wft gereguleerde ondernemingen (te weten financiële ondernemingen en marktexploitanten).

### *§7.7. Beleggersgiro*

De NVB en de VEB verzoeken om te verduidelijken dat een beleggersgiro niet kan worden aangemerkt als een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling of als MTF.

De activiteiten van een lijdelijke of passieve beleggersgiro (een afzonderlijke rechtspersoon, doorgaans een stichting) beperken zich tot het bewaren en administreren van aan cliënten van de vergunninghoudende beleggingsonderneming toebehorende financiële instrumenten. Het beheer van de voor die cliënten aangehouden rekeningen in financiële instrumenten en geldrekeningen ligt in handen van de beleggingsonderneming.<sup>29</sup> De activiteiten aan de beleggersgiro kwalificeren niet als beleggingsdienst of beleggingsactiviteit in de zin van MiFID II, maar als een (niet-vergunningplichtige) nevendienst.<sup>30</sup>

Een beleggingsonderneming kan gebruik maken van een beleggersgiro bij het verlenen van (bepaalde) beleggingsdiensten. De beleggingsonderneming biedt haar cliënten de mogelijkheid aan financiële instrumenten ten titel van beheer en bewaring in eigendom te doen verkrijgen door de beleggersgiro, tegen verkrijging van een vordering luidende in die financiële instrumenten jegens de beleggersgiro. De beleggingsonderneming kan opdrachten tot koop en verkoop van cliënten met betrekking tot deze financiële instrumenten salderen tot een verzamelorder die via een handelsplatform wordt afgewikkeld. De beleggersgiro zelf, die louter passief van aard is, en die niet behoeft te beschikken over een vergunning als beleggingsonderneming mag geen koop- en verkoopopdrachten met betrekking tot financiële instrumenten van zijn cliënten ontvangen, doorgeven of uitvoeren.

<sup>28</sup> Zie onder meer artikel 98, tweede lid, onderdeel g, van richtlijn 2009/65/EG van het Europees parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (PbEU 2009, L 302) (richtlijn icbe's) en artikel 1, lid 16, van richtlijn 2014/91/EU van het Europees parlement en de Raad van 23 juli 2014 tot wijziging van richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuurlijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft (PbEU 2014, L 257) dat artikel 99, zesde lid, onderdeel d, van de richtlijn icbe's wijzigt, artikel 63, tweede lid, onderdeel d, van Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012 (PbEU 2014, L 257), artikel 30, tweede lid, onderdelen e en f, van de Verordening (EU) nr. 596/2014 van het Europees parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende marktmisbruik (verordening marktmisbruik) en houdende intrekking van Richtlijn 2003/6/EG van het Europees parlement en de Raad en Richtlijnen 2003/124, 2003/125/EG en 2004/72/EG van de Commissie (PbEU 2014, L 173), artikel 111, tweede lid, onderdeel c, van Richtlijn nr. 2014/59/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende de totstandbrenging van een kader voor het herstel en de afwikkeling van kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Richtlijn 82/891/EEG van de Raad en de Richtlijnen 2001/24/EG, 2002/47/EG, 2004/25/EG, 2005/56/EG, 2007/36/EG, 2011/35/EU, 2012/30/EU en 2013/36/EU en Verordeningen (EU) nr. 1093/2010 en (EU) nr. 648/2012, van het Europees parlement en de Raad (PbEU 2014, L 173).

<sup>29</sup> Artikel 6:17, aanhef en onderdeel d, van de Nadere Regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft.

<sup>30</sup> Zie bijlage I, deel B, onder 1, van MiFID II.

Voor de beantwoording van de vraag of een beleggingsonderneming die gebruik maakt van een beleggersgiro kwalificeert als beleggingsonderneming met systematische internalisatie is bepalend of de beleggingsonderneming bij het uitvoeren van orders van cliënten handelt voor eigen rekening en dit handelen op georganiseerde, frequente, systematische en aanzienlijke basis geschiedt.<sup>31</sup> Hiervan zal doorgaans geen sprake zijn omdat de beleggingsonderneming die gebruik maakt van een beleggersgiro uitsluitend voor rekening en risico van zijn cliënten handelt. Voorts verzoekt de NVB om te verduidelijken dat een beleggersgiro niet kwalificeert als een handelsplatform. Een handelsplatform in de zin van MiFID II is een door een marktexploitant of beleggingsonderneming geëxploiteerd multilateraal systeem dat meerdere koop- en verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten op zodanige wijze binnen dit systeem samenbrengt dat daaruit een overeenkomst voortvloeit.<sup>32</sup> Een beleggersgiro kan niet worden aangemerkt als een handelsplatform omdat – zoals hiervoor reeds uiteengezet – een beleggersgiro louter passief van aard is. Zijn activiteiten beperken zich tot het houden en administreren van financiële instrumenten die toebehoren aan de cliënten van de beleggingsonderneming die van de beleggersgiro gebruik maakt.

Daarnaast werpt de NVB de vraag op of artikel 23, tweede lid, van de verordening van toepassing is op een beleggersgiro of op de beleggingsonderneming die een beleggersgiro aanbiedt die koop- en verkoopopdrachten van cliënten van de beleggersgiro saldeert. Artikel 23, tweede lid, van de verordening kan, aldus de NVB, suggereren dat een beleggersgiro moet worden omgezet in een MTF.

Een van de uitgangspunten van de verordening is dat handelssystemen in financiële instrumenten behoorlijk gereguleerd moeten worden en dat die handelssystemen moeten beschikken over een vergunning als handelsplatform of als beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling. Voorts bepaalt de verordening dat alle georganiseerde handel in financiële instrumenten moet worden uitgevoerd op gereglementeerde handelsplatformen en dat die handel transparant dient te zijn.<sup>33</sup> Artikel 23, tweede lid, van de verordening geeft hieraan uitvoering door te bepalen dat een beleggingsonderneming die een intern matching-systeem exploiteert dat op multilaterale basis cliëntenorders in (bepaalde) eigenvermogensinstrumenten uitvoert, moet beschikken over een vergunning voor het exploiteren van MTF.

Een louter passieve beleggersgiro valt niet onder het toepassingsbereik van artikel 23, tweede lid, van de verordening omdat dit artikellid uitsluitend ziet op beleggingsondernemingen. Ook kan een beleggersgiro geen koop- en verkoopopdrachten van zijn cliënten uitvoeren door deze opdrachten te salderen. Indien dergelijke opdrachten worden gesaldeerde, zal dit geschieden door de beleggingsonderneming die van de beleggersgiro gebruik maakt (en niet door de beleggersgiro zelf).

Een beleggingsonderneming die orders met betrekking tot (bepaalde) eigenvermogensinstrumenten uitvoert door koop- en verkoopopdrachten van cliënten van de door haar gebruikte beleggersgiro te salderen, zal in de regel niet onder het toepassingsbereik van artikel 23, tweede lid, van de verordening vallen omdat er geen sprake is van tenminste drie daadwerkelijk actieve leden of gebruikers, die elk op alle anderen kunnen inwerken met betrekking tot de prijsvorming (artikel 18, zevende lid, van MiFID II).

<sup>31</sup> Artikel 4, eerste lid, onderdeel 20, van MiFID II.

<sup>32</sup> Artikel 4, eerste lid, onderdelen 21 tot en met 24, van MiFID II.

<sup>33</sup> Overwegingen 6 en 10 van de preambule van de verordening.

### §7.8. Overgangsrecht

N.V. NUON Energy verzoekt de Europese wetgever en de Nederlandse wetgever om passende overgangstermijnen vast te stellen voor de situatie dat een marktpartij die als «nevenactiviteit» van zijn hoofdbedrijf handelt in grondstoffenderivaten niet langer gebruik kan maken van de (gewijzigde) «ancillary business exemption» van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, van de Wft en die daardoor binnen het toepassingsbereik van MiFID II valt. In artikel 95 van MiFID II zijn enige overgangsbepalingen opgenomen. Deze bepalingen zien echter niet op de hiervoor geschetste situatie. MiFID II staat lidstaten niet toe om enig aanvullend overgangsrecht vast te stellen. Mede om die reden kan niet tegemoet worden gekomen aan het onderhavige verzoek.

### §7.9. Datum inwerkingtreding

DUFAS merkt in haar consultatiereactie (terecht) op dat de geconsulteerde tekst ten onrechte bepaalt dat het voorstel van wet met ingang van 3 juli 2016 in werking treedt. Artikel 93 van MiFID II, zoals gewijzigd door artikel 1, zevende lid, van de wijzigingsrichtlijn, bepaalt dat de lidstaten MiFID II uiterlijk op 3 juli 2017 moeten hebben omgezet in nationaal recht en dat zij de bepalingen die uitvoering geven aan MiFID II, met uitzondering van de bepalingen die de artikelen 65, tweede lid, en 92 implementeren, vanaf 3 januari 2018 moeten toepassen. Mede naar aanleiding van de hiervoor aangehaalde consultatiereactie is het in dit voorstel van wet opgenomen artikel dat de inwerkingtreding regelt aangepast.

### §8. Transponeringstabel

Implementatie van richtlijn 2014/65/EU van het Europees parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van richtlijn 2002/92/EG en richtlijn 2011/61/EU (herschikking) (PbEU 2014, L 173).

Afkortingen:

|   |   |
|---|---|
| <i>Awb:</i>                                       | Algemene Wet Bestuursrecht  |
| <i>Bgfo:</i>                                      | Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft  |
| <i>Bgm:</i>                                       | Besluit gereguleerde markten Wft  |
| <i>Bmf:</i>                                       | Besluit markttoegang financiële ondernemingen Wft   |
| <i>Bpr:</i>                                       | Besluit Prudentiële regels Wft  |
| <i>BuEU:</i>                                      | Besluit uitvoering EU-verordeningen financiële markten  |
| <i>Regeling grensoverschrijdende samenwerking</i> | Regeling taakuitoefening en grensoverschrijdende samenwerking financiële toezichthouders Wft  |
| <i>Richtlijn verzekeringsbemiddeling:</i>         | Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees parlement en de Raad van de Europese Unie van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PbEU 2002, L9) |
| <i>Wft:</i>                                       | Wet op het financieel toezicht  |

| Richtlijn 2014/65/EU    | Wft | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|-------------------------|-----|----------------------------|---|
| Artikel 1, leden 1 en 2 |     | Behoeft geen implementatie |   |

| Richtlijn 2014/65/EU               | Wft   | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|------------------------------------|---|----------------------------|---|
| Artikel 1, lid 3                   | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 1, lid 4                   | 4:2e  |                            |   |
| Artikel 1, lid 5                   | 4:91m   |                            |   |
| Artikel 1, lid 6                   | Artikelen 1:2, lid 1, 1:18, aanhef, en 1:19a, lid 1, aanhef                       |                            |   |
| Artikel 1, lid 7                   | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel a       | Artikel 1:18, onderdeel c   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel b       | Artikel 1:18, onderdeel a   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel c       | Artikel 1:18, onderdeel d   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel d,      | Artikel 1:18, onderdeel g   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel e       | Artikel 1:18, onderdeel f   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdelen f en g | Artikel 1:18, onderdeel b   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel h       | Artikel 1:2 lid 1   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel k       | Artikel 1:18, onderdeel e   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel i       | Artikel 1:15  |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel j       | Artikel 1:18, onderdeel h   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel l       | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel m       | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel n       | Artikel 1:19a   |                            |   |
| Artikel 2 lid 1, onderdeel o       | Artikel 1:19b   |                            |   |
| Artikel 2 lid 2                    | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 3 lid 1                    | Artikel 2:104 en Artikel 11<br>Vrijstellingsregeling Wft                          |                            |   |
| Artikel 4 lid 1                    | Artikel 1:1   |                            |   |
| Artikel 4 lid 2                    | Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)     |                            |   |
| Artikel 5 lid 1                    | Artikel 2:96  |                            |   |
| Artikel 5 lid 2                    | Artikel 2:97 lid 7  |                            |   |
| Artikel 5 lid 3                    | Artikel 1:107   |                            |   |
| Artikel 5 lid 3                    | Artikel 2, tabel 2, Regeling grensoverschrijdende samenwerking                    |                            |   |
| Artikel 5 lid 3                    | Artikelen 1:107 en 1:108 en de Regeling grensoverschrijdende samenwerking         |                            |   |
| Artikel 5 lid 4                    | Artikelen 1:1 en 4:84   |                            |   |
| Artikel 6                          | Artikel 2:99 leden 1 en 5   |                            |   |
| Artikel 7 lid 1                    | Artikel 2:99 lid 1  |                            |   |
| Artikel 7 lid 2                    | Artikel 2:99 lid 3, artikel 41 lid 1, onderdelen f, j en k, Bmf                   |                            |   |
| Artikel 7 lid 3                    | Artikel 1:102 lid 3   |                            |   |
| Artikel 7 lid 4                    | Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA)                      |                            |   |
| Artikel 7 lid 5                    | Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA)                      |                            |   |
| Artikel 8 onderdeel a              | Artikel 1:104 lid 1, onderdelen a, e en f   |                            |   |
| Artikel 8 onderdeel b              | Artikel 1:104 lid 1, onderdelen b en c  |                            |   |
| Artikel 8 onderdeel c              | Artikel 1:104 lid 1, onderdeel d  |                            |   |
| Artikel 8 onderdeel d              | Artikel 1:104 lid 1, onderdeel d  |                            |   |
| Artikel 8 onderdeel e              | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 9 lid 1                    | Artikel 4:9.0a  |                            |   |
| Artikel 9 lid 2                    | Artikel 4:9.0a lid 2 en tabel 2 van de Regeling grensoverschrijdende samenwerking |                            |   |
| Artikel 9 lid 3, eerste alinea     | Artikel 31e Bgfo  |                            |   |
| Artikel 9 lid 3, tweede alinea     | Artikel 31e Bgfo  |                            |   |
| Artikel 9 lid 4                    | Artikel 2:99  |                            |   |
| Artikel 9 lid 5                    | Artikel 2:99 lid 1  |                            |   |
| Artikel 9 lid 6                    | Artikel 4:83  |                            |   |
| Artikel 10 lid 1                   | Artikelen 2:99 lid 2 en artikel 41 lid 1, onderdeel o, Bmf                        |                            |   |
| Artikel 10 lid 2                   | Artikelen 3:99 en 3:100   |                            |   |
| Artikel 10 lid 3                   | Artikel 2:99 jo. 4:13   |                            |   |
| Artikel 11 lid 1, eerste alinea    | Artikelen 1:75 lid 1, 3:104 leden 2 en 3, 3:105 leden 3 en 4                      |                            |   |
|                                    | Artikelen 3:95 lid 1, onderdeel c, en 3:103                                       |                            |   |

| Richtlijn 2014/65/EU                              | Wft  | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|---|--|----------------------------|---|
| Artikel 11 lid 1, tweede alinea                   | Artikel 3:103  |                            |   |
| Artikel 11 lid 2                                  | Artikel 1:62   |                            |   |
| Artikel 11 lid 3                                  | Artikel 3:103 leden 1 en 2   |                            |   |
| Artikel 11 lid 4                                  | Artikelen 1:75 lid 1, 3:104 leden 2 en 3, 3:105 leden 3 en 4                       |                            |   |
| Artikel 12 lid 1                                  | Artikel 1:106b   |                            |   |
| Artikel 12 lid 2                                  | Artikel 1:106c leden 1, 2 en 3   |                            |   |
| Artikel 12 lid 3                                  | Artikel 1:106 lid 4  |                            |   |
| Artikel 12 lid 4                                  | Afdelingen 3.6. en 3.7 van de Awb  |                            |   |
| Artikel 12 lid 5                                  | Artikel 1:106d   |                            |   |
| Artikel 12 lid 6                                  | Artikel 1:106e   |                            |   |
| Artikel 12 leden 7 t/m 9                          | Behoeft geen implementatie   |                            |   |
| Artikel 13 leden 1 en 2                           | Artikelen 3:99 en 3:100  |                            |   |
| Artikel 13 lid 3                                  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de lidstaten)                  |                            |   |
| Artikel 13 lid 4                                  | Artikel 3:95 lid 2   |                            |   |
| Artikel 13 lid 5                                  | Artikel 1 Grondwet   |                            |   |
| Artikel 14  | Artikel 3:258 lid 1, onderdeel c   |                            |   |
| Artikel 15  | Artikel 2:99 lid 1, onderdeel i, en de artikelen 3 en 48 Bpr                       |                            |   |
| Artikel 16 lid 1                                  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de lidstaten)                  |                            |   |
| Artikel 16 lid 2                                  | Artikelen 4:11 en 4:14, lid 2, onderdeel b   |                            |   |
| Artikel 16 lid 3, eerste alinea                   | Artikelen 4:14, lid 2, aanhef en onderdeel c, onder 4°, en 4:88                    |                            |   |
| Artikel 16 lid 3, tweede t/m zesde alinea         | Bgfo   |                            |   |
| Artikel 16 lid 4                                  | Artikel 3:17 lid 3, en de artikelen 23 en 24 van het Bpr                           |                            |   |
| Artikel 16 lid 5, eerste alinea                   | Artikel 37 Bgfo  |                            |   |
| Artikel 16 lid 5, tweede alinea                   | Artikel 30 Bgfo  |                            |   |
| Artikel 16 lid 6                                  | Artikel 4:14 lid 2, aanhef en onderdeel c, en artikel 35 Bgfo                      |                            |   |
| Artikel 16 lid 7                                  | Bgfo   |                            |   |
| Artikel 16 leden 8 en 9                           | Artikel 4:87   |                            |   |
| Artikel 16 lid 10                                 | Artikel 4:89a  |                            |   |
| Artikel 16 lid 11, eerste alinea                  | Artikel 4:1 lid 2  |                            |   |
| Artikel 16 lid 11, tweede alinea t/m zesde alinea | Behoeft geen implementatie   |                            |   |
| Artikel 16 lid 12                                 | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de Europese Commissie)         |                            |   |
| Artikel 17 lid 1                                  | Artikel 4:91n lid 2  |                            |   |
| Artikel 17 lid 2                                  | Artikel 4:91n, leden 1, 2 en 5, Bgfo en Regeling grensoverschrijdende samenwerking |                            |   |
| Artikel 17 lid 3                                  | Artikel 4:91n lid 3  |                            |   |
| Artikel 17 lid 4                                  | Artikel 4:91n lid 4  |                            |   |
| Artikel 17 lid 5                                  | Artikel 4:91o en Regeling grensoverschrijdende samenwerking                        |                            |   |
| Artikel 17 lid 6                                  | Artikel 4:91p  |                            |   |
| Artikel 17 lid 7                                  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie) |                            |   |
| Artikel 18 lid 1                                  | Artikel 4:91a lid 1  |                            |   |
| Artikel 18 lid 2                                  | Artikel 4:91a leden 3 en 4   |                            |   |
| Artikel 18 lid 3                                  | Artikel 4:91a lid 5  |                            |   |
| Artikel 18 lid 4                                  | Bgfo   |                            |   |
| Artikel 18 lid 5                                  | Artikel 4:91a lid 11   |                            |   |
| Artikel 18 lid 6                                  | Artikel 4:91a leden 6 en 7   |                            |   |
| Artikel 18 lid 7                                  | Artikel 4:91aa   |                            |   |
| Artikel 18 lid 8                                  | Artikel 4:91a lid 8  |                            |   |
| Artikel 18 lid 9                                  | Artikel 4:91a lid 9  |                            |   |
| Artikel 18 lid 10                                 | Artikel 4:91a lid 10 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking                 |                            |   |



| Richtlijn 2014/65/EU                               | Wft   | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|--|---|----------------------------|---|
| Artikel 18 lid 11                                  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)                                  |                            |   |
| Artikel 19 lid 1                                   | Artikel 4:91d lid 1   |                            |   |
| Artikel 19 lid 2                                   | Behoeft geen implementatie (wordt reeds geregeld door implementatie van artikel 53 van MiFID II)                    |                            |   |
| Artikel 19 lid 3                                   | Bgfo  |                            |   |
| Artikel 19 lid 4                                   | Behoeft geen implementatie (wordt reeds geregeld door implementatie van de artikelen 24, 25, 27 en 28 van MiFID II) |                            |   |
| Artikel 19 lid 5                                   | Artikel 4:91d lid 2   |                            |   |
| Artikel 20 lid 1                                   | Artikel 4:91da lid 1  |                            |   |
| Artikel 20 lid 2                                   | Artikel 4:91da leden 3 en 4   |                            |   |
| Artikel 20 lid 3                                   | Artikel 4:91da lid 2  |                            |   |
| Artikel 20 lid 4                                   | Artikel 4:91da leden 5, 6 en 7  |                            |   |
| Artikel 20 lid 5                                   | Artikel 4:91da lid 7  |                            |   |
| Artikel 20 lid 6                                   | Artikel 4:91da, leden 8, 9 en 10  |                            |   |
| Artikel 20 lid 7                                   | Artikel 4:2 lid 2 Awb en Artikel 1:74   |                            |   |
| Artikel 20 lid 8                                   | Behoeft geen implementatie (wordt reeds geregeld door implementatie van de artikelen 24, 25, 27 en 28 van MiFID II) |                            |   |
| Artikel 21 lid 1                                   | Behoeft geen implementatie, volgt uit systematiek van de Wft.   |                            |   |
| Artikel 21 lid 2, eerste volzin                    | Artikel 19 Kaderwet zelfstandige bestuursorganen  |                            |   |
| Artikel 21 lid 2, tweede volzin                    | Artikelen 94 en 95 Bgfo   |                            |   |
| Artikel 22, eerste volzin                          | Artikelen 1:24 en 1:25  |                            |   |
| Artikel 22, tweede volzin                          | Artikelen 1:72 en 1:74  |                            |   |
| Artikel 23 leden 1 en 2                            | Artikel 4:88  |                            |   |
| Artikel 23 lid 3                                   | Artikel 167b Bgfo   |                            |   |
| Artikel 23 lid 4                                   | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de Europese Commissie)  |                            |   |
| Artikel 24 lid 1                                   | Artikel 4:90 lid 1  |                            |   |
| Artikel 24 lid 2                                   | Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 3                                   | Artikel 4:19 lid 2  |                            |   |
| Artikel 24 lid 4, aanhef                           | Artikelen 4:20 leden 1 en 2, en 4:22 lid 1 en artikel 58 Bgfo   |                            |   |
| Artikel 24 lid 4, onderdeel a                      | Artikel 58a Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 4, onderdeel b                      | Artikel 58 Bgfo   |                            |   |
| Artikel 24 lid 4, onderdeel c + tweede alinea      | Artikel 58 Bgfo   |                            |   |
| Artikel 24 lid 5                                   | Artikelen 4:19 en 4:20 lid 6  |                            |   |
| Artikel 24 lid 6                                   | Volgt uit de systematiek van de wet   |                            |   |
| Artikel 24 lid 7, onderdeel a                      | Artikel 4:20 en artikel 58a Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 7, onderdeel b                      | Artikelen 168a leden 1 en 2 en 168aa Bgfo   |                            |   |
| Artikel 24 lid 8                                   | Artikelen 168a leden 1 en 2 en 168aa Bgfo   |                            |   |
| Artikel 24 lid 9, eerste alinea, onderdelen a en b | Artikelen 168a lid 2 en 168aa Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 9, tweede alinea                    | Artikelen 168a lid 2 en 168aa Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 9, derde alinea                     | Artikelen 168a lid 2 en 168aa Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 10                                  | Artikel 4:90 lid 2 en artikel 168ab Bgfo  |                            |   |
| Artikel 24 lid 11                                  | Artikel 58, leden 4 en 5 Bgfo   |                            |   |
| Artikel 24 leden 12 t/m 14                         | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 24 lid 12 t/m 14                           | Behoeft geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 25 lid 1                                   | Artikel 4:9 lid 3   |                            |   |
| Artikel 25 lid 2, eerste alinea                    | Artikel 4:23 lid 1  |                            |   |
| Artikel 25 lid 2, tweede alinea                    | Artikel 4:23 lid 4  |                            |   |
| Artikel 25 lid 3                                   | Artikel 4:24 leden 1 t/m 3 en 7   |                            |   |
| Artikel 25 lid 4                                   | Artikel 4:24 lid 5  |                            |   |

| Richtlijn 2014/65/EU   | Wft   | Omschrijving beleidsruimte  | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte  |
|--|---|---|--|
| Artikel 25 lid 5<br>Artikel 25 lid 6, eerste en tweede alinea<br>Artikel 25 lid 6, derde alinea<br>Artikel 25 lid 6, vierde alinea<br>Artikel 25 lid 7<br>Artikel 25 lid 8 t/m 11<br>Artikel 26<br>Artikel 27 lid 1, eerste alinea<br>Artikel 27 lid 1, tweede en derde alinea<br>Artikel 27 lid 2<br>Artikel 27 lid 3 | Artikel 4:89 leden 1 en 5<br>Artikel 4:23 lid 3, Bgfo<br>Bgfo<br>Bgfo<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>Artikel 4:25c<br>Artikel 4:90a lid 1<br>Artikel 4:90a leden 3 en 4<br>Artikel 168ab BGfo<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:90b leden 3 en 11<br>Artikel 4:90e<br>Artikel 4:90b lid 1<br>Artikel 4:90b leden 3 en 5<br>Artikel 4:90b lid 7<br>Artikel 4:90b lid 8<br>Artikel 4:90b lid 9<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepalingen richten zich tot de Europese Commissie respectievelijk ESMA)<br>Artikel 4:90 lid 1<br>Artikel 4:90d leden 2 en 3  |   |  |
| Artikel 27 lid 4<br>Artikel 27 lid 5<br>Artikel 27 lid 6<br>Artikel 27 lid 7<br>Artikel 27 lid 8<br>Artikel 27 leden 9 en 10   | Artikel 4:90b leden 3 en 11<br>Artikel 4:90e<br>Artikel 4:90b lid 1<br>Artikel 4:90b leden 3 en 5<br>Artikel 4:90b lid 7<br>Artikel 4:90b lid 8<br>Artikel 4:90b lid 9<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepalingen richten zich tot de Europese Commissie respectievelijk ESMA)<br>Artikel 4:90 lid 1<br>Artikel 4:90d leden 2 en 3  | Deze bepaling betreft de verplichting voor beleggingsondernemingen om limietorders die niet onmiddellijk kunnen worden uitgevoerd openbaar te maken. Lidstaten hebben de optie om te bepalen dat de openbaarmaking exclusief plaatsvindt door de order door te geven aan een handelsplatform. | Van deze optie is, evenals bij de implementatie van MiFID I, geen gebruik gemaakt. Een beleggingsonderneming behoudt daarmee de vrijheid om de niet-uitgevoerde limietorder op de in haar oordeel meest geëigende wijze openbaar te maken. |
| Artikel 28 lid 1<br>Artikel 28 lid 2   | Artikel 4:90d leden 2 en 3  |   |  |
| Artikel 28 lid 3   | Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 1:1<br>Artikel 2:97 leden 5 en 6<br>Artikel 4:89a<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking |   |  |
| Artikel 29 lid 1<br>Artikel 29 lid 2, eerste alinea  | Artikel 1:1<br>Artikel 2:97 leden 5 en 6<br>Artikel 4:89a<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 30 lid 1<br>Artikel 30 lid 2   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 30 lid 3<br>Artikel 30 lid 4<br>Artikel 30 lid 5   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 31 lid 1<br>Artikel 31 lid 2   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 31 lid 3<br>Artikel 31 lid 4   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 32 lid 1<br>Artikel 32 lid 2   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 32 lid 3   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 32 lid 4   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |
| Artikel 33 leden 1 t/m 5 en 7<br>Artikel 33 lid 6, eerste volzin   | Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 1<br>Artikel 1:1<br>Artikel 4:18b lid 3<br>Artikel 4:18b lid 2<br>Artikel 1:1<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91b leden 1 en 2<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91c lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)<br>Behoeft geen implementatie<br>(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)<br>Artikel 4:91eb<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |  |

| Richtlijn 2014/65/EU                               | Wft   | Omschrijving beleidsruimte  | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte                                   |
|--|---|---|---|
| Artikel 33 lid 6, tweede volzin                    | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA)                                 |   |   |
| Artikel 33 lid 8                                   | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de Europese Commissie)                |   |   |
| Artikel 34 lid 1, eerste volzin                    | Artikel 2:98 lid 2, onderdeel b   |   |   |
| Artikel 34 lid 1, tweede volzin                    | Behoeft geen implementatie  |   |   |
| Artikel 34 lid 1, derde volzin                     | Artikel 4:1 lid 1   |   |   |
| Artikel 34 lid 2, eerste volzin, onderdelen a en b | Artikel 2:129 lid 1   |   |   |
| Artikel 34 lid 2, tweede alinea                    | Artikel 2:129 lid 1, onderdeel a, onder 3, en artikel 2:129 lid 2                         |   |   |
| Artikel 34 lid 3                                   | Artikel 2:129 leden 1 en 2  |   |   |
| Artikel 34 lid 4                                   | Artikel 2:129 lid 3   |   |   |
| Artikel 34 lid 5                                   | Artikel 2:129 lid 5   |   |   |
| Artikel 34 lid 6                                   | Artikel 2:103a lid 1  |   |   |
| Artikel 34 lid 7, eerste alinea                    | Artikel 2:103a leden 1 en 2   |   |   |
| Artikel 34 leden 8 en 9                            | Behoeft geen implementatie (bepalingen richten zich tot de ESMA en de Europese Commissie) |   |   |
| Artikel 35 lid 1, eerste alinea                    | Artikel 2:98 lid 2, onderdeel a   |   |   |
| Artikel 35 lid 1, tweede alinea                    | Artikel 4:1 lid 2   |   |   |
| Artikel 35 lid 2                                   | Artikelen 2:100, 2:101, 2:127 en 2:128  |   |   |
| Artikel 35 lid 3                                   | Artikel 2:128 leden 1 en 2  |   |   |
| Artikel 35 lid 4                                   | Artikel 2:128 leden 3 en 6  |   |   |
| Artikel 35 lid 5                                   | Artikel 2:128 leden 1 en 2  |   |   |
| Artikel 35 lid 6                                   | Artikel 2:101   |   |   |
| Artikel 35 lid 7                                   | Artikel 2:128 lid 4   |   |   |
| Artikel 35 lid 8                                   | Artikel 2:128a  |   |   |
| Artikel 35 lid 9                                   | Artikel 4:1 lid 2   |   |   |
| Artikel 35 lid 10                                  | Artikel 1:56  |   |   |
| Artikel 35 leden 11 en 12                          | Artikel 2:128 leden 5 en 6  |   |   |
| Artikel 36 lid 1                                   | Behoeft geen implementatie (bepalingen richten zich tot ESMA en de Europese Commissie)    |   |   |
| Artikel 36 lid 2                                   | Artikel 5:32°   |   |   |
| Artikel 37 lid 1                                   | Behoeft geen implementatie  |   |   |
| Artikel 37 lid 2, eerste alinea                    | Behoeft geen implementatie  |   |   |
| Artikel 37 lid 2, tweede alinea                    | Artikel 5:32m   |   |   |
| Artikel 38   | Artikel 1:47  |   |   |
| Artikel 39 leden 1 en 2                            | Behoeft geen implementatie  | Lidstaatoptie om bijkantoor-eis te introduceren voor beleggingsondernemingen uit staten die geen lidstaat zijn en die voornemens zijn op het grondgebied van een lidstaat hun bedrijf uit te oefenen. | Van deze lidstaat-optie is gebruik gemaakt teneinde de bescherming van beleggers te verbeteren. |
| Artikel 39 lid 3                                   | Artikel 2:96  |   |   |
| Artikel 40   | Artikel 2:99a lid 3   |   |   |
| Artikel 41 lid 1                                   | Artikel 2:99a   |   |   |
| Artikel 41 lid 2                                   | Artikel 4:1 lid 1, onderdeel b  |   |   |
| Artikel 42   | Artikel 1:19c, onderdeel a  |   |   |
| Artikel 43   | Artikel 1:104   |   |   |
| Artikel 44 lid 1, eerste alinea                    | Artikel 5:26 lid 1  |   |   |
| Artikel 44 lid 1, tweede alinea                    | Artikel 5:27  |   |   |
| Artikel 44 lid 1, derde alinea                     | Artikel 1:1   |   |   |
| Artikel 44 lid 1, vierde alinea                    | Artikel 5:27 lid 2  |   |   |
| Artikel 44 leden 2 en 3                            | Artikel 1:72 e.v.   |   |   |
| Artikel 44 lid 4                                   | Artikel 1:102   |   |   |
| Artikel 44 lid 5                                   | Artikel 1:104 lid 1   |   |   |
| Artikel 44 lid 6                                   | Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |   |   |
| Artikel 45 lid 1                                   | Artikel 5:29 lid 1  |   |   |
| Artikel 45 lid 2 t/m 6                             | Artikel 5:29a   |   |   |
| Artikel 45 lid 7, eerste alinea                    | Artikel 5:27 lid 1, onderdeel a   |   |   |
| Artikel 45 lid 7, tweede alinea                    | Artikel 5:29 lid 3  |   |   |

| Richtlijn 2014/65/EU   | Wft  | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|--|--|----------------------------|---|
| Artikel 45 lid 8<br>Artikel 45 lid 9   | Artikel 5:29 lid 7 (oud) en Bgm<br>Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA)   | Artikel 5:32d              |   |
| Artikel 46 lid 1<br>Artikel 46 leden 2 en 3<br>Artikel 47 lid 1<br>Artikel 47 lid 2<br>Artikel 48 lid 1  | Artikel 5:32l<br>Artikel 5:30 lid 1<br>Artikel 5:30 lid 2<br>Artikel 5:30a lid 1, onderdelen a en b  |                            |   |
| Artikel 48 lid 2   | Artikel 5:30b lid 1, onderdeel a, en lid 3   |                            |   |
| Artikel 48 lid 3   | Besluit gereglementeerde markten   |                            |   |
| Artikel 48 lid 4<br>Artikel 48 lid 5   | Artikel 5:30a lid 1, onderdeel c<br>Artikel 5:30a lid 1, onderdeel e, lid 2, Besluit gereglementeerde markten en Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |                            |   |
| Artikel 48 lid 6   | Artikel 5:30a lid 1, onderdeel d en Besluit gereglementeerde markten   |                            |   |
| Artikel 48 lid 7<br>Artikel 48 lid 8<br>Artikel 48 lid 9   | Artikel 5:30c<br>Artikel 5:30b lid 1, onderdeel c<br>Artikel 5:30b lid 1, onderdelen d en e  |                            |   |
| Artikel 48 lid 10  | Artikel 5:30b lid 1, onderdeel b, en Besluit gereglementeerde markten  |                            |   |
| Artikel 48 lid 11<br>Artikel 48 leden 12 en 13<br>Artikel 49 lid 1<br>Artikel 49 lid 2   | Artikel 1:74<br>Behoeft geen implementatie<br>Artikel 5:30d lid 1<br>Artikel 5:30d lid 2 en Besluit gereglementeerde markten   |                            |   |
| Artikel 49 leden 3 en 4<br>Artikel 50 lid 1<br>Artikel 50 lid 2<br>Artikel 51 leden 1 tot en met 5<br>Artikel 51 lid 6   | Behoeft geen implementatie<br>Artikel 5:30 <sup>e</sup><br>Behoeft geen implementatie<br>Artikel 5:32a<br>Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA)                                      |                            |   |
| Artikel 52 lid 1<br>Artikel 52 lid 2   | 5:32g lid 1<br>Artikelen 1:77d, 4:91db en, 5:32g en 5:32i en Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |                            |   |
| Artikel 52 lid 3   | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)   |                            |   |
| Artikel 52 lid 4   | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de Europese Commissie)   |                            |   |
| Artikel 53 lid 1<br>Artikel 53 lid 2<br>Artikel 53 lid 3<br>Artikel 53 lid 4   | Artikel 5:32b lid 1<br>Artikel 5:32b lid 2<br>Artikel 5:32c<br>Behoeft geen implementatie (wordt reeds geregeld door implementatie van de artikelen 24, 25, 27 en 28 van de richtlijn)                   |                            |   |
| Artikel 53 lid 5<br>Artikel 53 lid 6, eerste alinea<br>Artikel 53 lid 6, tweede alinea<br>Artikel 53 lid 6, derde alinea<br>Artikel 53 lid 7<br>Artikel 54 lid 1<br>Artikel 54 lid 2 | Artikel 5:32b lid 3<br>Artikel 5:26 lid 2<br>Artikel 5:32f<br>Artikel 1:51 lid 6<br>Artikel 5:32l lid 2<br>Artikel 5:32 leden 1 en 2<br>Artikel 5:32 lid 2 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking |                            |   |
| Artikel 54 lid 3<br>Artikel 54 lid 4   | Artikel 5:32 lid 4<br>Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot de Europese Commissie)   |                            |   |

| Richtlijn 2014/65/EU                | Wft  | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|-------------------------------------|--|----------------------------|---|
| Artikel 55 lid 1                    | Behoeft geen implementatie (bepaling legt lidstaat verplichting op om iets niet te doen) |                            |   |
| Artikel 55 lid 2                    | Artikel 1:47   |                            |   |
| Artikel 56, eerste en tweede volzin | Artikel 1:109a   |                            |   |
| Artikel 56, derde volzin            | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA)                                |                            |   |
| Artikel 57 lid 1                    | Artikel 5:89a leden 1 en 4<br>Artikel 5:89b  |                            |   |
| Artikel 57 leden 1, 2 en 9          | Artikel 5:89a lid 2  |                            |   |
| Artikel 57 lid 3                    | Behoeft geen implementatie   |                            |   |
| Artikel 57 lid 4                    | Artikel 5:89a lid 3  |                            |   |
| Artikel 57 lid 5                    | Artikel 5:89a lid 1  |                            |   |
| Artikel 57 lid 6                    | Artikel 5:89c<br>Regeling grensoverschrijdende samenwerking                              |                            |   |
| Artikel 57 lid 8                    | Artikel 5:89e leden 1 en 2   |                            |   |
| Artikel 57 lid 9                    | Artikelen 5:89a lid 2, tweede volzin, en<br>5:89e lid 2, aanhef en onderdeel b           |                            |   |
| Artikel 57 lid 10, eerste volzin    | Artikel 5:89e lid 1, tweede volzin   |                            |   |
| Artikel 57 lid 10, tweede volzin    | Regeling grensoverschrijdende samenwerking   |                            |   |
| Artikel 57 lid 11                   | 5:89a lid 1  |                            |   |
| Artikel 57 lid 12                   | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA en de Europese Commissie)       |                            |   |
| Artikel 57 lid 13                   | Artikel 5:89d  |                            |   |
| Artikel 57 lid 14                   | Artikel 5:89b  |                            |   |
| Artikel 58 lid 1                    | Artikel 5:89f leden 1 en 2   |                            |   |
| Artikel 58 lid 2                    | Artikel 5:89g  |                            |   |
| Artikel 58 lid 3                    | Artikel 5:89h  |                            |   |
| Artikel 58 lid 4                    | Artikelen 5:89f lid 3 en 5:89g lid 3   |                            |   |
| Artikel 58 leden 5, 6 en 7          | Behoeven geen implementatie  |                            |   |
| Artikel 59 lid 1                    | Artikel 2:103c lid 1   |                            |   |
| Artikel 59 lid 2                    | Artikel 2:103c lid 3 en Artikel 2:103e lid 2   |                            |   |
| Artikel 59 lid 3, eerste alinea     | Artikel 1:107 lid 2, onderdeel b   |                            |   |
| Artikel 59 lid 3, tweede alinea     | Behoeft geen implementatie   |                            |   |
| Artikel 59 lid 3, derde alinea      | Artikel 1:102 lid 6  |                            |   |
| Artikel 59 lid 4                    | Behoeft geen implementatie, volgt uit systematiek van de Wft.                            |                            |   |
| Artikel 60 lid 1                    | Artikel 2:103c lid 2   |                            |   |
| Artikel 60 lid 2                    | Artikel 2:103c lid 2 en Artikel 2:103e, lid 1  |                            |   |
| Artikel 61 leden 1 en 2             | Bmf  |                            |   |
| Artikel 61 lid 3                    | Artikel 1:102 lid 6  |                            |   |
| Artikel 61 leden 4 en 5             | Behoeft geen implementatie   |                            |   |
| Artikel 62 onderdeel a              | Artikel 1:104 lid 1, onderdelen f en k   |                            |   |
| Artikel 62 onderdeel b              | Artikel 1:104 lid 1, onderdelen b en c   |                            |   |
| Artikel 62 onderdeel c              | Artikel 1:104 lid 1, onderdeel d   |                            |   |
| Artikel 62 onderdeel d              | Artikel 1:104 lid 1, onderdeel m   |                            |   |
| Artikel 63 lid 1                    | Artikelen 4:9 leden 1 en 6, 4:10 lid 1 en Artikel 5:29 lid 3                             |                            |   |
| Artikel 63 lid 2                    | Behoeft geen implementatie (Bepaling richt zich tot ESMA)                                |                            |   |
| Artikel 63 lid 3                    | Artikel 2:103d   |                            |   |
| Artikel 63 lid 4                    | Artikel 4:14 lid 1   |                            |   |
| Artikel 64                          | Bgfo   |                            |   |
| Artikel 65                          | Bgfo   |                            |   |
| Artikel 66                          | Bgfo   |                            |   |
| Artikel 67 lid 1                    | BuEU   |                            |   |
| Artikel 67 lid 2                    | Behoeft geen implementatie   |                            |   |
| Artikel 68                          | Artikelen 1:46 tot en met 1:50a  |                            |   |

| Richtlijn 2014/65/EU            | Wft  | Omschrijving beleidsruimte  | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte   |
|---------------------------------|--|---|---|
| Artikel 69 lid 1                | Hoofdstukken 1.3 en 1.4  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel a    | Artikel 1:72 jo. artikel 5:17 Awb  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel b    | Artikel 1:72 jo. artikel 5:16 Awb en artikel 1:74 lid 1  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel c    | Artikel 1:72 jo. artikelen 5:15 lid 1 en 5:17 Awb  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel d    | Artikel 1:72 jo. artikelen 5:16 en 5:17 Awb  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel e    | Artikel 18 Wed en Eerste Boek, titel IV, derde afdeling, Sv  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel f    | Artikel 1:87   |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel g    | Artikel 1:72 jo. artikel 5:16 Awb en artikel 1:74 lid 1  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel h    | Artikel 161 Sv   |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel i    | Artikel 1:72 jo. artikel 5:15 lid 3 Awb  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel j    | Artikel 1:72 jo. artikelen 5:16 Awb en 5:17 Awb en artikel 1:74 lid 1  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel k    | Artikelen 1:75 en 1:79 Wft   |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel l    | Hoofdstuk 1.4  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel m    | Artikel 1:77d  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel n    | Artikel 1:77e  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel o    | Artikel 5:89i  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel p    | Artikelen 5:89a, 5:89d en 5:89i  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel q    | Artikel 1:94   |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel r    | Voor zover relevante bepalingen op grond van de Wet op de economische delicten strafrechtelijk zijn te vervolgen, volgt dit reeds uit artikel 25 Wed jo. artikel 126n Sv | Deze bevoegdheid hoeft alleen geïmplementeerd te worden wanneer het nationale recht dit toestaat.   | Op dit moment staat het Nederlands recht niet toe dat buiten het kader van een strafrechtelijk onderzoek verkeersgegevens van telecomproviders worden opgevraagd.               |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel s    | Behoeft geen implementatie (volgt reeds uit artikel 42 van Verordening (EU) nr. 60/2014)   |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel t    | Artikel 32 Bgfo  |   |   |
| Artikel 69 lid 2 onderdeel u    | Artikel 1:87   |   |   |
| Artikel 70 lid 1, eerste alinea | Behoeft geen implementatie (volgt reeds uit systematiek van de wet)  |   |   |
| Artikel 70 lid 1, tweede alinea | Behoeft geen implementatie (bepaling bevat een lidstaatoptie)  | Deze bepaling geeft lidstaten de mogelijkheid om geen bestuursrechtelijke sancties in nationale wet- en regelgeving op te nemen, wanneer er voor inbreuken reeds strafrechtelijke sancties bestaan. | Van deze optie wordt geen gebruik gemaakt: in Nederland is het mogelijk om inbreuken op de Wft bestuursrechtelijk of strafrechtelijk te handhaven volgens het una via-beginsel. |
| Artikel 70 lid 1, derde alinea  | Behoeft geen implementatie (de Europese Commissie en ESMA zullen op de hoogte worden gesteld)  |   |   |
| Artikel 70 lid 2                | Artikel 5:1 van de Awb   |   |   |
| Artikel 70 lid 3                | Behoeft geen implementatie (volgt reeds uit systematiek van de wet)  |   |   |
| Artikel 70 lid 4                | Behoeft geen implementatie (volgt reeds uit systematiek van de wet)  |   |   |
| Artikel 70 lid 5                | Behoeft geen implementatie (volgt reeds uit systematiek van de wet)  |   |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel a    | Artikel 1:94   |   |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel b    | Artikelen 1:75 en 1:79   |   |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel c    | Artikel 1:104  |   |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel d    | Artikel 1:87   |   |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel e    | Artikel 1:76d  |   |   |



| Richtlijn 2014/65/EU                     | Wft   | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|--|---|----------------------------|---|
| Artikel 70 lid 6 onderdeel f             | Artikel 1:81 (wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik)  |                            |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel g             | artikel 1:81 (wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik)  |                            |   |
| Artikel 70 lid 6 onderdeel h             | Artikel 1:81 (wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik)  |                            |   |
| Artikel 70 lid 7                         | Behoeft geen implementatie (vanwege de aard van de bepaling)  |                            |   |
| Artikel 71                               | Artikel 1:97 (wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik)  |                            |   |
| Artikel 72 lid 1                         | Behoeft geen implementatie (volgt reeds uit systematiek van de wet)   |                            |   |
| Artikel 72 lid 2                         | Artikel 3:4 Awb   |                            |   |
| Artikel 73 lid 1                         | Regeling taakuitoefening en grensoverschrijdende samenwerking financiële toezichthouders Wft  |                            |   |
| Artikel 73 lid 2                         | Artikel 5:68 (wordt geïmplementeerd door de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik)   |                            |   |
| Artikel 74 lid 1                         | artikel 8:1 Awb   |                            |   |
| Artikel 74 lid 2                         | Behoeft geen implementatie (volgt uit de Awb)   |                            |   |
| Artikel 75 lid 1                         | Artikel 4:17  |                            |   |
| Artikel 75 lid 2                         | Behoeft geen implementatie (samenwerking bestaat reeds middels het grensoverschrijdende buitengerechtigde klachtennetwerk voor financiële diensten (FIN-NET)) |                            |   |
| Artikel 75 lid 3                         | Regeling grensoverschrijdende samenwerking  |                            |   |
| Artikel 76                               | Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit Afdeling 1.5.1  |                            |   |
| Artikel 77                               | Artikel 4:27 lid 1  |                            |   |
| Artikel 78                               | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich niet tot lidstaat)  |                            |   |
| Artikel 79 lid 1, eerste alinea          | Artikel 1:51 lid 1  |                            |   |
| Artikel 79 lid 1, tweede alinea          | Behoeft geen implementatie (bepaling hangt samen met lidstaatoptie artikel 70 lid 1, tweede alinea)   |                            |   |
| Artikel 79 lid 1, derde en vierde alinea | Artikel 1:51 lid 3  |                            |   |
| Artikel 79 lid 1, vijfde alinea          | Behoeft geen implementatie (de AFM is reeds aangewezen als contactpunt voor ESMA)   |                            |   |
| Artikel 79 lid 2                         | Artikel 1:54a   |                            |   |
| Artikel 79 lid 3                         | Artikel 1:51 lid 1  |                            |   |
| Artikel 79 lid 4                         | Artikel 1:59  |                            |   |
| Artikel 79 lid 5                         | Artikel 5:89i leden 2 en 3  |                            |   |
| Artikel 79 lid 6                         | Regeling grensoverschrijdende Samenwerking  |                            |   |
| Artikel 79 lid 7                         | Regeling grensoverschrijdende Samenwerking  |                            |   |
| Artikel 79 leden 8 en 9                  | Behoeft geen implementatie (bepalingen richten zich tot de Europese Commissie respectievelijk ESMA)   |                            |   |
| Artikel 80 lid 1                         | Artikelen 1:55 tot en met 1:56a   |                            |   |

| Richtlijn 2014/65/EU  | Wft   | Omschrijving beleidsruimte  | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte  |
|---|---|---|--|
| Artikel 80 leden 2 en 3   | Behoeft geen implementatie (bepalingen richten zich tot ESMA)                   |   |  |
| Artikel 81 lid 1, eerste volzin   | Artikel 1:51  |   |  |
| Artikel 81 lid 1, tweede volzin   | Artikel 1:90  |   |  |
| Artikel 81 lid 2  | Artikel 1:89 e.v.   |   |  |
| Artikel 81 lid 3  | Artikel 1:89  |   |  |
| Artikel 81 lid 4  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA)                       |   |  |
| Artikel 81 lid 5  | Behoeft geen implementatie (vanwege de aard van de bepaling)                    |   |  |
| Artikel 82  | Regeling grensoverschrijdende Samenwerking                                      |   |  |
| Artikel 83  | Artikelen 1:51 en 1:56b   |   |  |
| Artikel 84 lid 1  | Artikel 1:60 lid 2  |   |  |
| Artikel 84 lid 2  | Artikel 1:60 lid 3  |   |  |
| Artikel 84 lid 3  | Artikelen 1:47a en 1:60   |   |  |
| Artikel 84 lid 4  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich tot ESMA)                       |   |  |
| Artikel 85 lid 1  | Behoeft geen implementatie (bepaling bevat lidstaatoptie)                       | Een lidstaat van ontvangst kan voor statistische doeleinden verlangen dat een beleggingsonderneming die een bijkantoor op het grondgebied van die lidstaat heeft, aan die lidstaat een periodiek verslag van de werkzaamheden van dit bijkantoor doet toekomen. | Evenals bij de implementatie van MiFID I wordt geen gebruik gemaakt van deze optie. Dergelijke verslagen zijn in het kader van het toezicht niet nodig. Gelet op de daarmee verband houdende administratieve lastenverzwaring is het niet wenselijk om deze bevoegdheid in de Wft op te nemen. |
| Artikel 85 lid 2  | Artikel 4:86 en Beleidsregel Informatieverstrekking                             |   |  |
| Artikel 86 lid 1  | Artikel 1:58a   |   |  |
| Artikel 86 lid 2  | Artikel 1:58b   |   |  |
| Artikel 86 lid 3  | Artikel 1:58c   |   |  |
| Artikel 86 lid 4  | Behoeft geen implementatie (vanwege de aard van de bepaling)                    |   |  |
| Artikel 87  | Regeling grensoverschrijdende samenwerking                                      |   |  |
| Artikel 88  | Artikel 1:65  |   |  |
| Artikelen 89, 89bis en 90 <sup>1</sup>  | Behoeft geen implementatie (Bepalingen richten zich tot de Europese Commissie)  |   |  |
| Artikel 91 (artikel 2 van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)   | Artikel 1:1   |   |  |
| Artikel 91 (artikel 13bis van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)   | Behoeft geen implementatie  |   |  |
| Artikel 91 (artikel 13ter van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)   | Artikel 4:15 leden 3 en 5   |   |  |
| Artikel 91 (13 quater van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)   | Artikel 4:88 lid 4  |   |  |
| Artikel 91 (artikel 13quinquies lid 1 van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)   | Artikel 4:24a leden 1 en 2  |   |  |
| Artikel 91 (artikel 13quinquies lid 2 van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)   | Artikel 4:19 lid 2  |   |  |
| Artikel 91 (artikel 13sexies van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)  | Behoeft geen implementatie (bepaling richt zich o.a. tot de Europese Commissie) |   |  |
| Artikel 92 lid 1 (artikel 4 lid 1, onderdeel r, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen)    | Behoeft geen implementatie  |   |  |
| Artikel 92 lid 2, onderdeel a, (artikel 33 van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen)         | Behoeft geen implementatie  |   |  |
| Artikel 92 lid 2, onderdeel b, onder 1 (artikel 33 van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen) | Artikelen 1:19, 2:98 lid3, 2:103b en 4:1, lid 7                                 |   |  |

| Richtlijn 2014/65/EU  | Wft  | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
|---|--|----------------------------|---|
| Artikel 92 lid 2, onderdeel b, onder 2 (artikel 33 van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen) | Artikel 2:126a   |                            |   |
| Artikel 93  | Artikel X  |                            |   |
| Artikel 94  | Behoeft geen implementatie                                       |                            |   |
| Artikel 95  | Behoeft geen implementatie                                       |                            |   |
| Artikel 96  | Behoeft geen implementatie                                       |                            |   |
| Bijlage I onderdeel D   | Artikel 1:1  |                            |   |
| Verordening (EU) 600/2014   | Wft  | Omschrijving beleidsruimte | Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte |
| Artikel 15 lid 1, tweede alinea, eerste volzin  | Artikelen 1:107 lid 2, subonderdeel 11, 2:99 lid 4 en 4:26 lid 6 |                            |   |
| Artikel 18 lid 4, eerste volzin   | Artikelen 1:107 lid 2, subonderdeel 11, 2:99 lid 4 en 4:26 lid 6 |                            |   |
| Artikel 42  | Artikel 1:77f  |                            |   |
| Artikel 46 lid 5, derde alinea  | Artikel 1:19c, onderdeel a                                       |                            |   |
| Artikel 47 lid 3  | Artikelen 2:102a en 2:129a                                       |                            |   |

<sup>1</sup> Artikel 89bis is opgenomen in artikel 1, vijfde lid, van de wijzigingsrichtlijn.

## ARTIKELSGEWIJS

### ARTIKEL I

#### A (artikel 1:1)

##### 1. Beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling

De definitie van beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling wordt aangepast in verband met de introductie in de richtlijn van een nieuw handelsplatform: de georganiseerde handelsfaciliteit (*organised trading facility*; OTF). Verder zijn in de definitie limieten voor frequente en systematische basis en voor een aanzienlijke basis opgenomen om een objectieve en effectieve toepassing van de definitie te garanderen. Of de uitvoering van transacties op frequente en systematische basis plaatsvindt, wordt gemeten aan de hand van het aantal otc-transacties in het financieel instrument die de beleggingsonderneming voor eigen rekening verricht bij het uitvoeren van orders van cliënten. Of dit op aanzienlijke basis geschiedt, wordt gemeten aan de hand van de omvang van de door de beleggingsonderneming verrichte otc-handel in verhouding tot de totale handel van de beleggingsonderneming in een specifiek financieel instrument, of aan de hand van de omvang van de door de beleggingsonderneming verrichte otc-handel in verhouding tot de totale handel in een specifiek financieel instrument in de Europese Unie.

##### 2. Financieel instrument

Dit onderdeel wijzigt de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft. Deze definitie wordt aangepast aan de opsomming van financiële instrumenten in bijlage I, deel C, bij MiFID II. De onderdelen 1, 2, 3, 8 en 9 van die bijlage zijn ongewijzigd overgenomen uit MiFID I en behoeven hier derhalve geen nadere toelichting. In onderdeel 4 van de opsomming van financiële instrumenten in bijlage I, deel C, bij MiFID II, dat wordt verwerkt in onderdeel d van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1, wordt een verwijzing naar (broeikasgas)emissierechten opgenomen. Onder MiFID I was die verwijzing neergelegd in onderdeel 10 van de opsomming van financiële instrumenten. Als gevolg van de verplaatsing van die verwijzing kwalificeren van emissierechten afgeleide instrumenten niet als grondstoffenderivaat. Immers, op grond van artikel 2, eerste lid, onderdeel 30, van de verordening zijn de in onderdeel 4, van bijlage I, deel C, bij MiFID II

genoemde derivaten geen grondstoffenderivaten. Dit heeft onder meer tot gevolg dat de in dit voorstel van wet opgenomen voorschriften inzake het vaststellen en toepassen van positielimieten en positiebeheercontroles voor grondstoffenderivaten (zie onder meer de artikelen 5:89a tot en met 5:89e) niet van toepassing zijn op van emissierechten afgeleide instrumenten. In verband met de hiervoor bedoelde verplaatsing van de verwijzing naar (broeikasgas)emissierechten is tevens onderdeel j van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 aangepast.

In bijlage I, deel C, onderdeel 5, bij MiFID II, wordt de verwijzing naar rentetermijncontracten (*forward rate agreements*) vervangen door een verwijzing naar termijncontracten (*forwards*). Rentetermijncontracten zijn een subcategorie van termijncontracten. Termijncontracten kunnen anders dan rentetermijncontracten een andere onderliggende waarde hebben dan rente (kosten of -opbrengsten) of (valuta)wisselkoersen. Onderhavige wijziging wordt verwerkt in onderdeel e van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft.

Bijlage I, deel C, onderdeel 6, bij MiFID II is ingrijpend gewijzigd. In dat onderdeel is een verwijzing naar het nieuwe handelsplatform, de OTF, opgenomen. Als gevolg van deze wijziging kwalificeren de in onderdeel 6 bedoelde grondstoffenderivaten(contracten), die worden verhandeld op een OTF en die door middel van materiële levering *kunnen* worden afgewikkeld, als financieel instrument. Onder MiFID I werden dergelijke grondstoffenderivaten(contracten), indien zij werden verhandeld op een gereguleerde markt of een MTF, reeds aangemerkt als financieel instrument.

Van de hoofdregel dat alle op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaten(contracten) die materieel kunnen worden afgewikkeld kwalificeren als financieel instrument zijn uitgezonderd «voor de groothandel bestemde energieproducten» die worden verhandeld op een OTF en die materieel *moeten* worden afgewikkeld. Voor de groothandel bestemde energieproducten als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 58, van MiFID II worden reeds op adequate wijze gereguleerd door sectorspecifieke regels ter voorkoming van marktmisbruik. Die regels zijn neergelegd in de Verordening EU nr. 1227/2011 van het Europees parlement en de Raad van 25 oktober 2011 betreffende de integriteit en transparantie van de groothandelsmarkt voor energie (REMIT).<sup>34</sup> Om te voorkomen dat ten aanzien van voor de groothandel bestemde energieproducten een onnodige opeenstapeling van Europese wet- en regelgeving plaatsvindt, vallen deze grondstoffenderivaten(contracten) buiten de reikwijdte van MiFID II (REMIT-uitzondering).

Ingevolge overweging 10 van de preambule van MiFID II moet het toepassingsbereik van de REMIT-uitzondering beperkt blijven opdat deze uitzondering niet tot regelgevingarbitrage leidt. In verband hiermee zal de Europese Commissie voorzien in een gedelegeerde handeling waarin nader wordt bepaald wat met de zinsnede «moet worden afgewikkeld door middel van materiële levering» wordt bedoeld. Wat betreft de eis dat materieel afgewikkeld moet worden, zal tenminste sprake moeten zijn van een afdwingbare en bindende verplichting om materieel te leveren. Een dergelijke verplichting kan niet ongedaan worden gemaakt, zonder recht op financiële afwikkeling (in contanten) of door middel van compensatietransacties, behalve in het geval van overmacht, wanbetaling of een andere bonafide reden waardoor de verplichting tot materiële afwikkeling niet kan worden nagekomen.

Het in REMIT neergelegde wetgevingskader ziet op spotcontracten en grondstoffenderivaten(contracten) voor elektriciteit en gas, maar niet op vergelijkbare contracten met olie of kolen als onderliggende waarde. Als gevolg daarvan vallen materieel af te wikkelen grondstoffenderivaten(contracten) voor kolen of olie die worden verhandeld op een OTF buiten het

<sup>34</sup> PbEU 2011, L 326.

toepassingsbereik van de REMIT-uitzondering. Dergelijke grondstoffenderivatenvoerderscontracten, die op grond van artikel 4, tweede lid, onderdeel 16, van MiFID II zijn aangemerkt als «C.6-energiederivatenvoerderscontracten», kwalificeren (wel) als financieel instrument. Zij vallen daarmee binnen de reikwijdte van MiFID II.

Met betrekking tot de C.6-energiederivatenvoerderscontracten is enig overgangsrecht opgenomen in artikel 95 van MiFID II dat een soepele overgang moet bewerkstelligen naar de in de artikelen 4 en 11, derde lid, van Verordening (EU) Nr. 648/2012 van het Europees parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PbEU 2012, L 201) (EMIR) neergelegde verplichtingen inzake clearing en risico-beperkingstechnieken.

Bijlage I, deel C, onderdeel 7, bij MiFID II dat reeds deel uitmaakt van MiFID I bevat een «restcategorie» van grondstoffenderivatenvoerderscontracten. Het gaat daarbij om derivatenvoerderscontracten, niet zijnde spotcontracten, die niet onder het toepassingsbereik van onderdeel 6 van bijlage I, deel C, vallen. Deze derivatenvoerderscontracten moeten materieel *kunnen* worden afgewikkeld en niet voor commerciële doeleinden zijn bestemd en de kenmerken van andere afgeleide instrumenten (derivaten) hebben. MiFID II wijzigt onderdeel 7 van bijlage I, deel C, bij MiFID I. Omdat artikel 4 van EMIR een clearingverplichting voor (bepaalde) derivatenvoerderscontracten bevat, is het niet langer noodzakelijk om de slotsinsnede van onderdeel 7, die betrekking heeft op clearing en afwikkeling, te handhaven. Die zinsnede («waarbij onder andere in aanmerking wordt genomen of de clearing en afwikkeling via erkende *clearinghouses* geschiedt en of regelmatig sprake is van «margin calls» (verzoek om extra zekerheden)») vervalt net als de vergelijkbare zinsnede van onderdeel 10 van bijlage I, deel C. De hiervoor beschreven wijziging van bijlage I, deel C, onderdeel 7, noopt niet tot aanpassing van onderdeel g van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft.

De opsomming van financiële instrumenten in bijlage I, deel C, bij MiFID II is uitgebreid met een nieuw onderdeel 11. In onderdeel k van de definitie van financieel instrument wordt dit nieuwe onderdeel verwerkt. Als gevolg van deze uitbreiding worden (broeikasgas)emissierechten bestaande uit eenheden waarvan is vastgesteld dat deze in overeenstemming zijn met de vereisten van Richtlijn 2003/87/EG van het Europees parlement en de Raad van 13 oktober 2003 tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad (PbEU 2003, L 275) (EU-emissiehandelssysteem) onder het toepassingsbereik van MiFID II en (derhalve) van de Wft gebracht. De reden voor deze uitbreiding zijn enige op de secundaire spotmarkten voor dergelijke emissierechten vastgestelde frauduleuze praktijken die naar het oordeel van de Europese wetgever het vertrouwen in het EU-emissiehandelssysteem kunnen ondermijnen.

### *3. Gekwalificeerde belegger*

De verwijzingen naar de richtlijn markten voor financiële instrumenten in de definitie van gekwalificeerde belegger worden vervangen door verwijzingen naar de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014. Tevens wordt de verwijzing naar de uitvoeringsrichtlijn vervangen door een verwijzing naar de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen.

### *4. Grondstoffenderivaat*

Artikel 2, eerste lid, onderdeel 30, van de verordening merkt twee categorieën van financiële instrumenten aan als grondstoffenderivaat. De eerste (nieuwe) categorie betreft financiële instrumenten als bedoeld in onderdeel c van de definitie van effect met betrekking tot een in onderdeel j van de definitie van financieel instrument genoemde grondstof of

onderliggende waarde. Tot de in laatstgenoemd onderdeel opgesomde onderliggende waarden behoren onder meer klimaatvariabelen, vrachttarieven, inflatiepercentages, activa, rechten en indices. De tweede categorie van financiële instrumenten die onderdeel uitmaakt van het begrip grondstoffenderivaat zijn de in de onderdelen e, f, g en j van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft genoemde afgeleide instrumenten. Onderhavige wijziging verwerkt artikel 4, eerste lid, onderdeel 50, van MiFID II.

#### *5. In aanmerking komende tegenpartij*

De onderdelen j, l en m van de definitie van in aanmerking komende tegenpartij komen te vervallen. Dat wil zeggen dat een marketmaker (onderdeel j), een persoon of een vennootschap die voor eigen rekening handelt in grondstoffen en grondstoffenderivaten (onderdeel l) en een plaatselijke onderneming (onderdeel m) niet langer kwalificeren als een in aanmerking komende tegenpartij. Een icbe is toegevoegd als in aanmerking komende tegenpartij (zie onderdeel d). Deze aanpassingen verwerken artikel 30, tweede lid, van MiFID II.

#### *6. Multilaterale handelsfaciliteit*

De definitie van multilaterale handelsfaciliteit is aangepast omdat niet alleen een beleggingsonderneming maar ook een marktexploitant een dergelijk handelsplatform kan exploiteren.

#### *7. Nevendienst*

Het aanhouden van effectenrekeningen bovenaan de houderschapsketen is uitgezonderd van de definitie van nevendienst. Deze uitzondering is gebaseerd op bijlage I, deel B, onderdeel 1, van MiFID II waarin de nevendiensten zijn opgenomen.

#### *8. Plaats van uitvoering*

Aangezien de definitie van plaats van uitvoering alleen relevant is in het kader van de verplichting voor beleggingsondernemingen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen, wordt die definitie verplaatst naar artikel 4:90b.

#### *9. Uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten en uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten*

De definities van uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten en de uitvoeringsverordening markten voor financiële instrumenten kunnen vervallen aangezien deze richtlijn en verordening zijn vervangen.

#### *10. Verrichten van een beleggingsactiviteit*

De definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit wordt gewijzigd in verband met de introductie van de OTF.

#### *11. In de alfabetische rangschikking wordt een aantal nieuwe definities ingevoegd.*

#### *Algoritmische handel*

De definitie van algoritmische handel strekt tot de implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 39, van MiFID II. Algoritmische handel wordt gedefinieerd als de handel in financiële instrumenten waarbij met weinig of geen menselijk ingrijpen automatisch individuele parameters van de order worden bepaald. Dit ingrijpen betreft onder meer het besluit of de order moet worden geïnitieerd, het tijdstip, de prijs of de omvang van de order of hoe de order nadat die is ingevoerd moet worden beheerd. Systemen die uitsluitend worden gebruikt voor de routing van orders naar één of meer handelsplatformen, het verwerken van orders waarbij geen sprake is van het bepalen van handelsparameters, de



bevestiging van orders of het verwerken van (na de handel) uitgevoerde transacties vallen niet onder deze definitie. Dit betekent dat systemen voor de routing van orders naar één of meer handelsplatformen waarbij wel sprake is van het bepalen of aanpassen van handelsparameters (zoals bij zogeheten *smart order routers*) wel tot algoritmische handel worden gerekend. Ten aanzien van algoritmische handel, waaronder mede verstaan een techniek van hoogfrequente algoritmische handel, zal de Europese Commissie technische reguleringsnormen vaststellen.

#### *Datarapporteringsdienst*

De definitie van datarapporteringsdienst verwerkt bijlage I, deel D, bij MiFID II. Met de term datarapporteringsdienst wordt bedoeld op goedgekeurde publicatieregelingen (*approved publication arrangements; APA's*) als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 52, van MiFID II, verstrekkers van een consolidated tape (*consolidated tape providers*) als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 53, van MiFID II of goedgekeurde rapporteringsmechanismen (*approved reporting mechanisme; ARM's*) als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 54, van MiFID II.

#### *Datarapporteringsdienstverlener*

De definitie van datarapporteringsdienstverlener verwerkt artikel 4, tweede lid, onderdeel 50, van MiFID II. Met degene die datarapporteringsdiensten verleent, wordt bedoeld op een persoon die op grond van de Wft bevoegd is een APA, een consolidated tape te verstrekken of een ARM te exploiteren.

#### *DEA*

De definitie van DEA strekt tot de implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 41, van MiFID II. Ongeacht de vorm van de geboden DEA moeten ondernemingen die een dergelijke toegang bieden, de geschiktheid van personen die van deze dienst gebruik maken, toetsen en ervoor zorgen dat dit gebruik aan risicocontroles onderworpen is. De ondernemingen die een dergelijke toegang bieden, blijven verantwoordelijk voor orders en transacties in financiële instrumenten die met gebruikmaking van hun systemen of hun handelscodes worden verricht. Indien een persoon gebruik maakt van de infrastructuur en tevens van alle verbindingssystemen van de aanbieder van de DEA dan is sprake van directe markttoegang (*direct market access*). Deze aanbieder kan een cliënt, deelnemer of lid van het handelsplatform zijn. Wordt de infrastructuur niet door de persoon gebruikt dan is sprake van gesponsorde toegang (*sponsored access*). De definitie van DEA zal nader worden uitgewerkt door de Europese Commissie. Personen die uitsluitend via DEA verbonden zijn met een handelsplatform worden gebruikers genoemd. Personen die (rechtstreeks) toegang hebben tot handelsplatform worden leden of deelnemers genoemd.

#### *Georganiseerde handelsfaciliteit*

De definitie van georganiseerde handelsfaciliteit strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 23, van MiFID II. Naast de al bestaande gereguleerde markt en MTF introduceert MiFID II een nieuw handelsplatform: de georganiseerde handelsfaciliteit (OTF). Op dit nieuwe handelsplatform kunnen uitsluitend obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en afgeleide financiële instrumenten worden verhandeld. De beleggingsonderneming die een dergelijk handelsplatform exploiteert, beschikt in sommige gevallen over de mogelijkheid om voor eigen rekening te handelen of gebruik te maken van *matched principal trading*.

### *Handelsplatform*

De definitie van handelsplatform verwerkt artikel 4, eerste lid, onderdeel 24, van MiFID II. Een gereglementeerde markt, MTF en OTF kwalificeert als een handelsplatform.

### *Multilateraal systeem*

De definitie van multilateraal systeem strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 19, van MiFID II. Een multilateraal systeem is een systeem of faciliteit waarin meerdere koopintenties of verkoopintenties van derden met betrekking tot financiële instrumenten op elkaar kunnen inwerken. De koopintenties en verkoopintenties zien zowel op orders, koersen als blijken van belangstelling.

### *Techniek van hoogfrequente algoritmische handel*

De definitie van techniek van hoogfrequente algoritmische handel in artikel 1:1 strekt tot de implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 40, van MiFID II. Hoogfrequente algoritmische handel is een subcategorie van algoritmische handel. Het is een handelstechniek welke wordt gekenmerkt door een infrastructuur die is bedoeld om netwerklatenties en andere latenties te minimaliseren<sup>35</sup>, het zonder menselijk ingrijpen initiëren, genereren, geleiden of uitvoeren van orders door het systeem en een groot aantal orders, noteringen of annuleringen binnen de handelsdag. Bij het bepalen van wat wordt verstaan onder een groot aantal berichten binnen de handelsdag, moet rekening worden gehouden met de identiteit van de cliënt die gebruik maakt van de techniek, de duur van de waarnemingsperiode, de vergelijking met de totale marktactiviteit gedurende die periode en de relatieve concentratie of fragmentatie van de activiteit.

### *Uitvoering van orders voor rekening van cliënten*

De definitie van uitvoering van orders voor rekening van cliënten verwerkt artikel 4, eerste lid, onderdeel 5, van MiFID II. Onder uitvoering van orders voor rekening van cliënten wordt mede verstaan het sluiten van overeenkomsten tot verkoop van door een bank of beleggingsonderneming uitgegeven financiële instrumenten op het tijdstip van de uitgifte daarvan. Deze aanvulling op de in MiFID I opgenomen definitie van uitvoeren van orders voor rekening van cliënten heeft als doel om de reikwijdte van de definitie te verduidelijken ter bescherming van beleggers. De verduidelijking ziet op de situatie dat banken of beleggingsondernemingen op de primaire markt door henzelf uitgegeven financiële instrumenten bij uitgifte verhandelen zonder daarbij te adviseren. Dit soort dienstverlening is te beschouwen als het uitvoeren van orders voor rekening van cliënten en is een beleggingsdienst (zie onderdeel b van de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst in artikel 1:1 van de Wft).

---

<sup>35</sup> De netwerklatenties kunnen onder andere worden geminimaliseerd door gebruik te maken van co-locatie of *proximity hosting*. Onder co-locatie wordt verstaan: het beperken van de latentie door de server waarop de handelsalgoritmes draaien te plaatsen in hetzelfde gebouw als waar de server van het handelsplatform waarop de orders worden gematcht. Door gebruik te maken van co-locatie behoeven de handelsdata slechts een minimale afstand af te leggen en kunnen berichten (zoals orderboekgegevens, transactiegegevens, koersgegevens en andere notificaties) met minimale vertraging worden verstuurd en ontvangen. Een alternatief voor co-locatie is *proximity hosting*. Hierbij worden de servers waarop de handelsalgoritmes draaien, geplaatst in een datacentrum dat gevestigd is tussen de fysieke locaties van een aantal handelsplatformen en dus niet in hetzelfde gebouw als waar de server staat die de orders matcht.

### *Verzekering met een beleggingscomponent*

De definitie van verzekering met een beleggingscomponent is gebaseerd op de in artikel 91 van MiFID II opgenomen wijziging van artikel 2 van de richtlijn verzekeringsbemiddeling.<sup>36</sup> Een verzekering met een beleggingscomponent is een levensverzekering als bedoeld in artikel 975 van Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Een levensverzekering is in het BW omschreven als een sommenverzekering in verband met het leven of de dood gesloten met dien verstande dat een ongevallenzekeringsverzekering niet als levensverzekering wordt beschouwd. De afkoopwaarde of uitkering van een verzekering met een beleggingscomponent is geheel of gedeeltelijk, direct of indirect, afhankelijk van ontwikkelingen op de financiële markten of andere markten. De afkoopwaarde of de uitkering op de einddatum hangt bijvoorbeeld geheel of gedeeltelijk af van hoe de beleggingsinstellingen, waarin is belegd, presteren. In artikel 2, lid 13, van de richtlijn verzekeringsbemiddeling is een aantal type levensverzekeringen uitgezonderd van de definitie van verzekering met een beleggingscomponent. Het gaat dan om een overlijdensrisicoverzekering die uitsluitend uitkeert bij overlijden of een natura-uitvaartverzekering. De levensverzekeringen die uitgezonderd worden op basis van de beschrijvingen onder de onderdelen c, d en e van artikel 2, lid 13, zijn in de definitie van verzekering met een beleggingscomponent opgenomen als een verzekering die fiscaal gefaciliteerd is om te voorzien in een pensioeninkomen. In Nederland kennen wij het zogenaamde driepijlermodel waarin door middel van (onder andere) fiscale wetgeving het opbouwen en uitkeren van een pensioeninkomen gefaciliteerd wordt. Hieronder vallen bedrijfs-pensioenregelingen en pensioenproducten waarvoor een wettelijk voorgeschreven financiële bijdrage van de werkgever is vereist en waarbij de werkgever of de werknemer geen vrijheid heeft in de keuze van het pensioenproduct of de aanbieder (zogenaamde tweede pijler pensioen) en individuele pensioenproducten die fiscaal gefaciliteerd worden (derde pijler pensioen).

### *B (artikel 1:2)*

In artikel 1:2, eerste lid, wordt een verwijzing naar de afdelingen 5.9.1, 5.9.2 en 5.9.3 van de Wft opgenomen. Hiermee wordt bewerkstelligd dat de in die afdelingen opgenomen voorschriften met betrekking tot positielimieten en positiebeheerscontroles voor grondstoffenderivaten respectievelijk rapportageverplichtingen met betrekking tot positie in grondstoffenderivaten van toepassing zijn op de in artikel 1:2, eerste lid, genoemde instellingen. Deze wijziging strekt tot implementatie van artikel 1, zesde lid, van MiFID II. Laatstgenoemd artikel bepaalt dat de artikelen 57 en 58 van MiFID II «tevens» van toepassing zijn op personen die op grond van artikel 2 van die richtlijn zijn vrijgesteld. De artikelen 57 en 58 van MiFID II zijn geïmplementeerd in de afdelingen 5.9.1, 5.9.2 en 5.9.3 van de Wft.

De aan artikel 1:2, eerste lid, toe te voegen zinsnede beperkt de reeds in dat artikellid opgenomen uitzondering voor internationale publiekrechtelijke instellingen waarin of waaraan een of meer lidstaten deelnemen tot instellingen die als doel hebben het bijeenbrengen van financiële middelen en het verlenen van financiële bijstand ten behoeve van hun leden, die te maken hebben met of bedreigd worden door ernstige financiële problemen, zoals het Europese Stabiliteitsmechanisme.

<sup>36</sup> Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees parlement en de Raad van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PbEG 2003, L 9).

### C (artikel 1:18)

Het gewijzigde artikel 1:18 strekt tot implementatie van verschillende onderdelen van artikel 2, eerste lid, van MiFID II. Artikel 2, eerste lid, bepaalt welke activiteiten, personen, instellingen en ondernemingen buiten de reikwijdte van MiFID II vallen.

Het huidige artikel 1:18, aanhef en onderdeel c, dat strekt tot implementatie van artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van MiFID I, bevat een generieke uitzondering voor personen wier hoofdbedrijf bestaat in het voor eigen rekening handelen in grondstoffen en grondstoffenderivaten. Omdat deze generieke uitzondering niet in MiFID II is overgenomen, komt onderdeel c van artikel 1:18, zoals dit thans luidt, te vervallen. Personen die voor eigen rekening handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten kunnen onder het toepassingsbereik van een generieke uitzondering vallen, indien zij voldoen het bepaalde in artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, (nieuw).

De in artikel 1:18, aanhef en onderdeel f, opgenomen generieke uitzondering houdt verband met de aanwijzing van (broeikasgas)emissierechten als financieel instrument (zie bijlage I, deel C, onderdeel 11, bij MiFID II). Onderdeel f van artikel 1:18, eerste lid, bevat een generieke uitzondering voor personen die verplichtingen ingevolge het Europese systeem voor de handel in de broeikasgasemissierechten dienen na te leven. Gedoeld wordt op exploitanten in de zin van Richtlijn nr. 2003/87/EG van het Europees parlement en de Raad van 13 oktober 2003 tot vaststelling van een regeling voor de handel in broeikasgasemissierechten binnen de Gemeenschap en tot wijziging van Richtlijn 96/61/EG van de Raad (PbEU 2003, L 275). Opgemerkt wordt dat de exploitanten die gebruik willen maken van onderhavige generieke uitzondering aan de voorwaarden van de generieke uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, moeten voldoen. Zij moeten met andere woorden kunnen aantonen dat sprake is van een nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf. Om van de generieke uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel f, gebruik te kunnen maken is verder van belang dat de exploitanten bij het handelen in emissierechten geen orders van cliënten mogen uitvoeren of andere beleggingsdiensten (aan derden) mogen verlenen. Zij mogen uitsluitend voor eigen rekening in emissierechten handelen. Indien een exploitant een techniek van hoogfrequente algoritmische handel toepast, valt hij binnen het toepassingsbereik van MiFID II en is de Wft van toepassing. Tenslotte wordt opgemerkt dat onderhavige uitzondering uitsluitend ziet op emissierechten en niet op van emissierechten afgeleide instrumenten. Onderdeel f van artikel 1:18 verwerkt artikel 2, eerste lid, onderdeel e, van MiFID II.

Onderdeel g van artikel 1:18 verwerkt de eerste volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van MiFID II, zoals gewijzigd door artikel 1, eerste lid, van de wijzigingsrichtlijn. Artikel 1:18, aanhef en onderdeel g, behelst een generieke uitzondering op de Wft, met uitzondering van het deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen, voor personen die uitsluitend voor eigen rekening handelen in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Personen die van deze «*own account exemption*» gebruik willen maken, mogen geen andere beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten dan het handelen voor eigen rekening in de hiervoor genoemde financiële instrumenten. Personen die (wel) voor eigen rekening handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten kunnen, indien zij aan de daartoe gestelde voorwaarden voldoen, gebruik maken van de generieke uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h.

Onderdeel g van artikel 1:18 bepaalt dat personen die marketmaker zijn geen gebruik kunnen maken van de «*own account exemption*». Het is personen die gebruik willen maken van de generieke uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel g, evenmin toegestaan om voor eigen rekening orders van cliënten uit te voeren of een techniek van hoogfrequente elektronische handel toe te passen. Overweging 63 van de preambule van MiFID II merkt ten aanzien van de aanwending van een dergelijke techniek op dat alle ondernemingen die een techniek van hoogfrequente elektronische handel toepassen over een (op basis van die richtlijn verleende) vergunning moeten beschikken. Die vergunningplicht waarborgt dat op deze ondernemingen de in MiFID II opgenomen organisatorische eisen van toepassing zijn en dat zij onder adequaat toezicht staan.

Subonderdeel ii van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, bepaalt dat de «*own account exemption*» niet van toepassing is op personen die lid zijn van of deelnemer zijn in een gereguleerde markt of MTF of die door middel van DEA toegang hebben tot een handelsplatform. Artikel 1, eerste lid, van de wijzigingsrichtlijn wijzigt dat subonderdeel ii waardoor het toepassingsbereik van de «*own account exemption*» wordt uitgebreid. Als gevolg van die uitbreiding kunnen niet-financiële entiteiten (*non financials*), die lid zijn van of deelnemer zijn in een gereguleerde markt of MTF of die door middel van DEA toegang hebben tot een handelsplatform, (wel) gebruik maken van deze generieke uitzondering wanneer zij transacties uitvoeren (in andere financiële instrumenten dan grondstofderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten) waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten of treasury financing activiteiten van de niet-financiële entiteiten of van de groepen waartoe deze behoren. De in artikel 1, eerste lid, van de wijzigingsrichtlijn opgenomen aanpassing van subonderdeel ii voorkomt (onder meer) dat niet-financiële entiteiten die hun valutarisico's willen afdekken middels van valuta afgeleide instrumenten (*FX products*) die zij als lid van of deelnemer in een handelsplatform voor eigen rekening kopen onder het toepassingsbereik van MiFID II komen te vallen. De tekst van de in artikel 1, eerste lid, van de wijzigingsrichtlijn opgenomen *hedging exemption*, die is verwerkt in artikel 1:18, onderdeel g, is ontleend aan artikel 10, derde lid, van EMIR.<sup>37</sup> De tweede volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, verduidelijkt de samenloop van verschillende in dat eerste lid opgenomen generieke uitzonderingen (of in termen van MiFID II: vrijstellingen). Op grond van die tweede volzin behoeven personen die bij of krachtens onderdeel a, i of j van artikel 2, eerste lid, van MiFID II zijn vrijgesteld niet te voldoen aan de in artikel 2, eerste lid, onderdeel d, opgenomen voorwaarden om te worden vrijgesteld. Daarmee brengt de tweede volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, tot uitdrukking dat personen op basis van meerdere generieke uitzonderingen kunnen worden uitgezonderd van MiFID II, indien zij telkens voldoen aan de bij de desbetreffende generieke uitzondering gestelde voorwaarden. Echter, een persoon is niet uitgezonderd, indien hij onder het bereik van de ene generieke uitzondering diensten verleent of activiteiten verricht die niet mogen worden verleend of verricht onder het bereik van een andere uitzondering. Zo kan een persoon die onder het toepassingsbereik van de generieke uitzondering van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, valt en die het derhalve niet is

<sup>37</sup> Overweging 21 van de preambule bij MiFID II bepaalt dat voor de toepassing van die richtlijn en van de verordening activiteiten waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten of de treasury financing activiteiten en intragroeptransacties, moeten worden gezien op een wijze die consistent is met EMIR.

toegestaan om als marketmaker op te treden in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten niet onder het bereik van een andere generieke uitzondering optreden als marketmaker in de hiervoor bedoelde financiële instrumenten omdat hij daarmee de voorwaarden van de generieke uitzondering van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, schendt.

Artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, verwerkt artikel 2, eerste lid, onderdeel j, van MiFID II. Voor de generieke uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, komen personen in aanmerking die voor eigen rekening handelen, met in begrip van marketmakers, in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleiden instrumenten, met uitzondering van personen die voor eigen rekening handelen bij het uitvoeren van orders van cliënten, alsmede personen die beleggingsdiensten verlenen aan de cliënten of leveranciers van hun hoofdbedrijf, maar die niet voor eigen rekening handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten.

De Wft, met uitzondering van het Deel Gedragtoezicht financiële markten, is niet van toepassing op deze beide categorieën van personen, indien de hiervoor beschreven activiteiten nevenactiviteiten zijn van hun hoofdbedrijf op groepsniveau, en hun hoofdbedrijf (als onderdeel van een groep als bedoeld in artikel 4, tweede lid, onderdeel 34, van MiFID II) niet is het verlenen van beleggingsdiensten, het verrichten van beleggingsactiviteiten, het uitoefenen van het bedrijf van bank of het optreden als marketmaker met betrekking tot grondstoffenderivaten. Personen die gebruik maken van een techniek van hoogfrequente algoritmische handel komen evenmin in aanmerking voor de uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h.

Of een activiteit een nevenactiviteit van het hoofdbedrijf is, zal worden verduidelijkt door middel van door de Europese Commissie vast te stellen technische reguleringsnormen. Bij de vaststelling van die normen moet rekening worden gehouden met de in artikel 2, vierde lid, van MiFID II neergelegde criteria. Het doel van de uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, is volgens overweging 20 van de preambule van MiFID II ervoor te zorgen dat niet-financiële ondernemingen die in een mate in (bepaalde) financiële instrumenten handelen die niet in verhouding staat tot de omvang van (de investeringen in) hun hoofdbedrijf, onder het toepassingsbereik van MiFID II vallen.

Artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, onder 4°, dat artikel 2, eerste lid, onderdeel j, derde gedachtestreepje, van MiFID II verwerkt, regelt dat een onderneming die gebruik maakt van onderhavige generieke uitzondering de AFM daarvan jaarlijk in kennis moet stellen. De AFM kan de betrokken onderneming verzoeken aan haar te berichten op grond waarvan zij van mening is dat zij voldoet aan de voorwaarden voor deze *ancillary business* uitzondering.

#### D (artikel 1:19)

In artikel 1:19, tweede lid, wordt geregeld dat indien het een beheerder van een beleggingsinstelling is toegestaan een activiteit te verrichten of een dienst te verlenen als bedoeld in artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft of een beheerder van een icbe is toegestaan activiteiten te verrichten of diensten te verlenen als bedoeld in artikel 2:69c, tweede lid, van de Wft een aantal artikelen van de Wft van overeenkomstige toepassing is op het verrichten van die activiteiten en het verlenen van die diensten. Het gaat dan onder meer over de eigen vermogensseis, de solvabiliteitseis, de organisatorische vereisten, de informatieverstrekking aan cliënten, de



cliëntclassificatie, de passendheidstoets en geschiktheidstoets. Hiermee wordt uitvoering gegeven aan artikel 6, vierde lid, van de richtlijn icbe's en artikel 6, zesde lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Dienstverlening samenhangend met het beheer van beleggingsinstellingen en icbe's zoals de inkoop of verkoop van rechten van deelneming valt niet onder de definitie van het verlenen van een beleggingsdienst op grond van artikel 1:19, eerste lid.

#### *E (artikel 1:19a)*

Artikel 1:19a verwerkt artikel 2, eerste lid, onderdeel n, van MiFID II. Het eerste lid van artikel 1:19a bepaalt dat transmissiesysteembeheerders als bedoeld in artikel 2, onderdeel 4, van richtlijn 2009/72/EG van het Europees parlement en de Raad van 13 juli 2009 betreffende gemeenschappelijke regels voor de interne markt voor elektriciteit en tot intrekking van Richtlijn 2003/54/EG of artikel 2, onderdeel 4, van Richtlijn 2009/73/EG van het Europees parlement en de Raad van 13 juli 2009 betreffende gemeenschappelijke regels voor de interne markt voor aardgas en tot intrekking van Richtlijn 2003/55/EG buiten de reikwijdte van de Wft vallen.<sup>38</sup> Transmissiesysteembeheerders vallen buiten de reikwijdte van de richtlijn (en van de Wft) omdat voor hen sector specifieke Europese wet- en regelgeving geldt, zij een specifieke certificeringsprocedure hebben doorlopen en onder toezicht van sector specifieke toezichthouders staan (zie ook overweging 35 van de preambule van MiFID II).

Aan de in artikel 1:19a, eerste lid, opgenomen generieke uitzondering voor transmissiesysteembeheerders zijn enkele voorwaarden verbonden. In de eerste plaats dienen zij hun taken uit te voeren overeenkomstig de beide in artikel 1:19a, eerste lid, aanhef en onderdeel a, onder 1°, genoemde richtlijnen, de in artikel 1:19a, eerste lid, onderdeel a, onder 2° en 3°, genoemde verordeningen en de overeenkomstig die richtlijnen en verordeningen vastgestelde netwerkcodes of richtsnoeren (artikel 1:19a, eerste lid, onderdeel a, onder 4°). Voorts geldt de generieke vrijstelling slechts voor zover de transmissiesysteembeheerders beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten met betrekking tot grondstofderivaten ten behoeve van de in artikel 1:19a, eerste lid, onderdelen a, b, en c, beschreven taken. Op grond van artikel 1:19a, eerste lid, onderdeel b, vallen ook de personen die in naam van de transmissiesysteembeheerder als dienstverlener optreden teneinde de hiervoor beschreven taken van transmissiesysteembeheerders uit te voeren buiten de reikwijdte van de Wft.

In de aanhef van artikel 1:19a wordt een verwijzing naar de afdelingen 5.9.1, 5.9.2 en 5.9.3 van de Wft opgenomen. Voor de achtergrond van deze wijziging, die artikel 1, zesde lid, van MiFID II verwerkt, wordt verwezen naar de toelichting op artikel 1:2 van de Wft.

Artikel 1:19a, tweede lid, bepaalt dat transmissiesysteembeheerders binnen de reikwijdte van de Wft vallen, indien zij een platform voor de secundaire handel in financiële transmissierechten exploiteren of beheren.

#### *(artikel 1:19b)*

Artikel 1:19b implementeert artikel 2, eerste lid, onderdeel o, van MiFID II. Op grond van het eerste lid van artikel 1:19b zijn de in de Wft opgenomen voorschriften met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten niet van toepassing op centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's) als bedoeld in artikel 2, eerste lid,

<sup>38</sup> PbEU 2009, L 211.

onderdeel 1, van de verordening centrale effectenbewaarinstellingen, die uitsluitend diensten verlenen als bedoeld in de afdelingen A en B van de bijlage bij die verordening (CSD-diensten). Tot deze CSD-diensten behoren de in die bijlage limitatief opgesomde hoofdactiviteiten («kerndiensten») van CSD's, zoals het exploiteren van een effectenafwikkelingsysteem, als bepaalde (niet-bancaire) nevendiensten van CSD's die geen krediet- of liquiditeitsrisico inhouden.

Teneinde concurrentievervalsing tussen verschillende verleners van CSD-diensten te voorkomen, zijn CSD's waaraan het ingevolge de verordening centrale effectenbewaarinstellingen is toegestaan – in het kader van hun nevendiensten – beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten onderworpen aan MiFID II, zij het met enige uitzonderingen, en aan de verordening (zie overweging 79 van de preambule van de verordening centrale effectenbewaarinstellingen). De hiervoor bedoelde uitzonderingen vloeien voort uit de artikelen 71, eerste lid, en 73, tweede alinea, van de verordening centrale effectenbewaarinstellingen. Artikel 71, eerste lid, wijzigt artikel 2, eerste lid, onderdeel o, van MiFID II.

*(artikel 1:19c)*

Artikel 1:19c, onderdeel a, verwerkt artikel 42 van MiFID II en artikel 46, vijfde lid, derde alinea, van de verordening. Op grond van artikel 42 van MiFID II mogen lidstaten beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is niet onderwerpen aan de vergunningplicht van artikel 39 van MiFID II, indien zij uitsluitend op initiatief van een in de Europese Unie gevestigde of gesitueerde niet-professionele belegger of professionele belegger als bedoeld in bijlage II, afdeling II, van MiFID II, een beleggingsdienst verlenen of een beleggingsactiviteit verrichten. Artikel 46, vijfde lid, derde alinea, van de verordening bevat een soortgelijke bepaling ten aanzien van beleggingsdiensten die worden verleend aan, en beleggingsactiviteiten die worden verricht voor, in een lidstaat gevestigde in aanmerking komende tegenpartijen of professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II.

Beide artikelen worden geïmplementeerd in artikel 1:19c, aanhef en onderdeel a. Op grond van deze bepaling zijn de artikelen uit de Wft, met uitzondering van de hoofdstukken 5.1 en 5.3 tot en met 5.8, niet van toepassing op beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is die beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor cliënten met zetel of woonplaats in Nederland, voor zover deze dienstverlening uitsluitend door die cliënten is geïnitieerd. Indien een beleggingsonderneming uit een derde land diensten aan cliënten of potentiële cliënten in Nederland aanbiedt, dan wel beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten samen met nevendiensten promoot of daarvoor reclame maakt, worden deze diensten niet aangemerkt als diensten die uitsluitend op eigen initiatief van de cliënt worden verleend. In een dergelijk geval geldt de uitzondering van artikel 1:19c niet en is de Wft onverkort van toepassing. Dit geldt ook indien de beleggingsonderneming voornemens is andere beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten, in aanvulling op de beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten die door de cliënt zijn geïnitieerd.

Artikel 1:19c, aanhef en onderdeel b, verwerkt artikel 46 van de verordening. Op grond van artikel 46 van de verordening mogen beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II, indien zij zijn geregistreerd in een door ESMA daartoe bijgehouden register. De inschrijving in het register is alleen mogelijk voor beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is waarvan de wetgeving en het toezicht als gelijkwaardig is erkend door de Europese Commissie overeenkomstig artikel 47 van de

verordening. Een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is en die is ingeschreven in het register van ESMA, behoeft geen vergunning aan te vragen bij de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar zij actief wil zijn

#### F (artikel 1:22)

In artikel 1:22 wordt de verwijzing naar de leden van artikel 4:9 aangepast vanwege de vernummering van artikel 4:9, derde en vierde lid, tot artikel 4:9, vierde en vijfde lid.

#### G (artikel 1:51)

Artikel 83 van MiFID II bepaalt op welke gronden een toezichthouder samenwerking met een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat met betrekking tot een beleggingsonderneming kan weigeren. Ten opzichte van MiFID I is een grond om samenwerking te weigeren, namelijk dat de samenwerking «gevaar zou kunnen opleveren voor de soevereiniteit, de veiligheid of de openbare orde van de aangezochte lidstaat», vervallen. Artikel 1:51, vierde lid, wordt om die reden aangepast. De AFM kan na inwerkingtreding van onderhavig wetsvoorstel niet langer vanwege het gevaar voor de Nederlandse soevereiniteit, de nationale veiligheid of de openbare orde besluiten de verstrekking van gegevens of inlichtingen aan de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat achterwege te laten. Deze weigeringsgrond blijft echter wel relevant, indien de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat de AFM verzoekt om gegevens of inlichtingen te verstrekken met betrekking tot een beheerder van een beleggingsinstelling, een beheerder van een icbe, een beleggingsinstelling of een icbe (zie het vijfde lid (nieuw) van artikel 1:51).

De wijziging van het zevende lid (nieuw) strekt tot implementatie van artikel 53, zesde lid, van MiFID II. Ten opzichte van MiFID I is de term «binnen een redelijke termijn» vervangen door «zonder onnodige vertraging». In artikel 1:51, zevende lid (nieuw) wordt daarom de term «binnen een redelijke termijn» vervangen door de term «onverwijld».

#### H (artikel 1:54a)

Artikel 1:54a regelt dat de AFM afspraken over de uitoefening van haar toezicht maakt met de relevante toezichthoudende instantie van de andere lidstaat waar een marktexploitant met zetel in Nederland voorzieningen heeft getroffen waardoor het voor deelnemers of leden mogelijk is om vanuit die lidstaat op de gereguleerde markt van die marktexploitant te handelen. Onder MiFID II wordt het voor de marktexploitant mogelijk om ook een OTF of MTF te exploiteren zonder dat hij daarvoor over een aparte vergunning voor het verrichten van beleggingsactiviteiten dient te beschikken (zie artikel 2:97, zevende lid). Ook wanneer de marktexploitant een OTF of MTF in een andere lidstaat exploiteert, is het voor het toezicht noodzakelijk dat de relevante toezichthoudende instanties afspraken maken over de uitoefening van het toezicht. Om die reden wordt in artikel 1:54a gereguleerde markt telkens vervangen door handelsplatform.

#### I en J (artikelen 1:55 en 1:56)

Voorgesteld wordt in de artikelen 1:55, eerste lid, en 1:56, eerste lid, een verwijzing naar de datarapporteringsdienstverlener op te nemen. Hierdoor kunnen de AFM en DNB samenwerken met de toezichthoudende instanties van andere lidstaten teneinde gegevens of inlichtingen bij een bijkantoor van een datarapporteringsdienstverlener te (laten) verifiëren of het (laten) verrichten van een onderzoek. De AFM en DNB dienen bij die

toezichtsactiviteiten de ingevolge artikel 80, derde lid, van MiFID II door ESMA ontworpen en door de Europese Commissie vastgestelde reguleringsnormen in acht te nemen. De wijziging van de artikelen 1:55, eerste lid, en 1:56, eerste lid, verwerkt artikel 80, eerste lid, van MiFID II.

*K (artikel 1:56b)*

De in dit onderdeel opgenomen wijzigingen houden verband met artikel 83 van MiFID II. In artikel 1:56b, eerste lid, vervalt de grond voor de AFM om te weigeren te voldoen aan een verzoek om samenwerking bij het verrichten van onderzoek of het verifiëren van gegevens of inlichtingen met betrekking tot een beleggingsonderneming indien het onderzoek of de verificatie zich niet verdraagt met de Nederlandse soevereiniteit, de nationale veiligheid of de openbare orde. Deze weigeringsgrond blijft bestaan voor verzoeken om samenwerking bij het verrichten van onderzoek of het verifiëren van gegevens of inlichtingen met betrekking tot een beheerder van een beleggingsinstelling, beheerder van een icbe, beleggingsinstelling of icbe (zie tweede lid (nieuw) van artikel 1:56b).

*L (artikel 1:58c)*

Deze wijziging houdt verband met artikel 86, derde lid, van MiFID II. Daarin is een verwijzing naar OTF opgenomen. Artikel 1:58c, tweede lid, van de Wft wordt overeenkomstig aangepast.

*M (artikel 1:60)*

De in artikel 1:60 opgenomen wijziging implementeert artikel 84, eerste en tweede lid, van MiFID II. In artikel 84, eerste lid, wordt duidelijk gemaakt dat bij de vergunningverlening aan een beleggingsonderneming voortaan ook de relevante toezichthoudende instantie van een andere lidstaat geraadpleegd moet worden, indien de beleggingsonderneming een dochtermaatschappij is van een marktexploitant met zetel in een andere lidstaat. Dit is opgenomen in artikel 1:60, tweede lid, van de Wft. Artikel 84, tweede lid, van MiFID II bepaalt dat bij de vergunningverlening aan een marktexploitant de relevante toezichthoudende instantie van de desbetreffende lidstaat moet worden geraadpleegd, wanneer de marktexploitant een dochtermaatschappij is van een bank of verzekeringsonderneming of de marktexploitant anderzijds onder zeggenschap staat van een persoon die zeggenschap uitoefent over een bank of verzekeringsonderneming waaraan in een andere lidstaat een vergunning is verleend. Hetzelfde geldt voor de vergunningverlening aan een marktexploitant die dochtermaatschappij is van een groepsmaatschappij van een bank of verzekeringsonderneming waaraan in een andere lidstaat een vergunning is verleend. Dit wordt opgenomen in artikel 1:60, derde lid.

*N (artikel 1:65)*

In artikel 1:65, tweede lid, zijn de toezichthoudende instanties van staten die geen lidstaat zijn (derde landen) opgenomen waarmee de AFM vertrouwelijke gegevens of inlichtingen kan uitwisselen. Aan artikel 1:65, tweede lid, worden twee toezichthoudende instanties toegevoegd waarmee de AFM vertrouwelijke gegevens of inlichtingen met betrekking tot een beleggingsonderneming of handelsplatform kan uitwisselen. Het gaat om de toezichthoudende instanties uit derde landen die zich bezig houden met het toezicht op personen die op markten voor emissierechten actief zijn (onderdeel e) en de toezichthoudende instanties die zich bezig houden met het toezicht op personen die op markten voor landbouwgrondstoffenderivaten actief zijn (onderdeel f).

O (artikel 1:76d)

Artikel 1:76d introduceert de bevoegdheid voor de AFM om beleggingsondernemingen tijdelijk de bevoegdheid te ontzeggen om deelnemer of lid te zijn van een gereguleerde markt of MTF dan wel cliënt te zijn van een OTF. Hiermee wordt artikel 70, zesde lid, onderdeel e, van MiFID II geïmplementeerd. Op grond van artikel 1:76d, eerste lid, kan de AFM een beleggingsonderneming tijdelijk de toegang tot een handelsplatform ontzeggen. De AFM kan van die bevoegdheid gebruik maken, indien bijvoorbeeld problemen optreden met een bepaald handelsalgoritme, ondanks de procedures en maatregelen die de beleggingsonderneming en het handelsplatform ten aanzien van algoritmische handel moeten treffen. Door de toegang tot het handelsplatform van de desbetreffende beleggingsonderneming tijdelijk te ontzeggen, wordt onrust op de markt voorkomen, terwijl de beleggingsonderneming in de tussentijd kan werken aan een oplossing van de hiervoor bedoelde problemen.

P (artikelen 1:77d, 1:77e en 1:77f)

Dit onderdeel voegt twee nieuwe artikelen in met betrekking tot de bevoegdheden van de AFM inzake opschorting, onderbreking en uitsluiting van de handel in financiële instrumenten op handelsplatformen. Deze bevoegdheden waren reeds opgenomen in MiFID I en geïmplementeerd in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft ten aanzien van handel op MTF's en het Deel Gedragstoezicht financiële markten van de Wft ten aanzien van de handel op gereguleerde markten. Daar MiFID II enkele aspecten van deze bevoegdheden wijzigt, wordt van de gelegenheid gebruik gemaakt om de al bestaande Wft-artikelen inzake opschorting, onderbreking en uitsluiting van de handel in financiële instrumenten op handelsplatformen te stroomlijnen. Derhalve kunnen de artikelen 4:4b, 5:32h en 5:32i van de Wft vervallen: de inhoud van deze artikelen wordt verwerkt in de nieuwe artikelen 1:77d en 1:77e.

Artikel 1:77d, eerste lid, bevat de reeds bestaande bevoegdheid van de AFM om de exploitant van een handelsplatform of een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling middels een aanwijzing te verplichten om de handel in een financieel instrument op te schorten of te onderbreken, indien dit noodzakelijk is voor de bescherming van de belangen van de beleggers in dit financieel instrument of de ordelijke handel daarin.

Artikel 1:77d, tweede tot en met vierde lid, implementeert de artikelen 32, tweede lid, en 52, tweede lid, van MiFID II. Artikel 1:77d, tweede lid, bepaalt dat wanneer de handel in een financieel instrument is opgeschort of onderbroken op een handelsplatform of bij een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling de AFM middels een aanwijzing ook alle andere handelsplatformen of beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling waarop het desbetreffende financieel instrument wordt verhandeld, verplicht om de handel in dat financieel instrument op te schorten of te onderbreken. Het maakt daarbij niet uit of de handel uit eigen beweging door de exploitant van het handelsplatform of de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling is opgeschort of onderbroken of dat dit is geschiedt op aanwijzing van de AFM. De hiervoor geschetste bevoegdheid van de AFM is ook van toepassing, indien de handel in een financieel instrument in een andere lidstaat is opgeschort of onderbroken. Wel geldt dat de opschorting of onderbreking het gevolg moet zijn van een vermoedelijke overtreding van de verordening marktmisbruik of van een overnamebod. De AFM maakt geen gebruik van deze bevoegdheid wanneer toepassing daarvan de bescherming van de belangen van de beleggers in het

financieel instrument of het ordelijk verloop van de handel daarin aanzienlijk zou kunnen schaden.

Het derde lid van artikel 1:77d bepaalt dat wanneer de AFM een aanwijzing als bedoeld in het eerste of tweede lid van dat artikel geeft, de opschorting of onderbreking van de handel in het financieel instrument ook ziet op daarvan afgeleide instrumenten (derivaten) als bedoeld in de onderdelen d tot en met j van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1. Alleen wanneer het niet noodzakelijk is voor de doelstelling van de opschorting of onderbreking van de handel in het onderliggende financieel instrument, kan de opschorting of onderbreking van de handel van daarvan afgeleide instrumenten achterwege blijven.

Het vierde lid van artikel 1:77d bepaalt dat de AFM het besluit tot opschorting of onderbreking van de handel onverwijld openbaar maakt en dat de AFM de toezichthoudende instanties van andere lidstaten van dat besluit in kennis stelt.

In artikel 1:77e is de inhoud van de huidige artikelen 4:4b, tweede lid, en 5:32h, tweede lid, van de Wft opgenomen. Inhoudelijk is er geen wijziging beoogd.

Op grond van artikel 1:77f, dat strekt tot implementatie van artikel 42 van de verordening, kan de AFM of DNB, kort samengevat, de verkoop van bepaalde financiële instrumenten of gestructureerde deposito's verbieden of beperken. Ook ten aanzien van andere beleggingsdiensten of -activiteiten kan een verbod worden opgelegd of kunnen beperkingen worden gesteld. Er is sprake van een brede bevoegdheid: een verbod of beperking kan ook worden opgelegd met betrekking tot financiële instrumenten of gestructureerde deposito's voordat deze op de markt zijn gebracht. Verder is een verbod of beperking tijdelijk van aard: alleen zolang wordt voldaan aan de in artikel 42 van de verordening opgenomen voorwaarden kan een verbod of beperking worden opgelegd.

De bevoegdheid kan worden ingezet, indien de hiervoor genoemde activiteiten aanleiding geven tot ernstige bezorgdheid met betrekking tot beleggersbescherming, het ordelijk functioneren en de integriteit van de financiële markten of de grondstoffenmarkten, of de stabiliteit van het financiële stelsel. Er hoeft derhalve geen sprake te zijn van een overtreding. Samen met de in artikel 42, tweede lid, van de verordening opgenomen voorwaarde dat bestaande wet- en regelgeving onvoldoende is om de ernstige bezorgdheid weg te nemen, kan hieruit worden afgeleid dat de bevoegdheid alleen in uitzonderlijke gevallen kan worden ingezet. Normaal gesproken zullen bijvoorbeeld de eisen die MiFID II en de verordening stellen aan beleggingsondernemingen afdoende zijn om de beleggersbescherming en het ordelijk functioneren van de financiële markten te borgen. Van een uitzonderlijke situatie kan bijvoorbeeld sprake zijn, indien zich (technologische) ontwikkelingen voor doen die aanleiding geven tot een situatie waarin het ordelijk functioneren van de financiële markten bedreigd wordt, maar waarin de wet- en regelgeving nog niet voorziet, waardoor niet effectief kan worden opgetreden. Naast de hierboven besproken meer inhoudelijke voorwaarden, dient de AFM of DNB zich aan bepaalde procedurele vereisten te houden. Zo moeten bijvoorbeeld de toezichthoudende instanties van de andere lidstaten geraadpleegd worden, moet ESMA minimaal een maand van te voren op de hoogte worden gesteld en dient de AFM respectievelijk DNB een kennisgeving van het opgelegde verbod of de opgelegde beperking op haar website te publiceren.

#### *Q (artikel 1:87)*

In artikel 1:87, eerste lid, wordt een verwijzing naar de datarapporteringsdienstverlener opgenomen. Als gevolg van die wijziging kan de toezicht-



houder aan een natuurlijke persoon die werkzaam is bij een datarapporteringdienstverlener een tijdelijk verbod opleggen om binnen een dergelijke instelling een leidinggevende functie uit te oefenen.

Vanwege het ingrijpende karakter daarvan kan de toezichthouder het tijdelijke verbod alleen opleggen bij een ernstige overtreding van de Wft die bij artikel 1:81 beboetbaar is gesteld met een boete van de derde categorie. Het tijdelijke verbod kan worden opgelegd aan de natuurlijke persoon die de overtreding heeft begaan, daarvoor opdracht heeft gegeven of die daaraan feitelijk leiding heeft gegeven. De toezichthouder dient in een besluit tot het opleggen van een tijdelijk verbod aan te geven welke functie of functies niet of niet langer mogen worden uitgevoerd door de hiervoor bedoelde natuurlijke persoon. De voorgestelde wijziging van artikel 1:87, eerste lid, strekt tot implementatie van artikel 69, tweede lid, onderdeel f, van MiFID II.

Op grond van het derde lid van artikel 1:87 kan de bevoegdheid worden ontzegd om voor onbepaalde tijd een leidinggevende functie uit te oefenen bij een financiële onderneming of marktexploitant. Voorgesteld wordt het toepassingsbereik van artikel 1:87, derde lid, uit te breiden tot de datarapporteringdienstverlener. Deze wijziging is gebaseerd op artikel 70, zevende lid, van MiFID II dat bepaalt dat lidstaten de bevoegdheid hebben om sancties op te leggen in aanvulling op het zesde lid van dat artikel.

#### *R (artikel 1:93b)*

De in artikel 1:93b, eerste lid, van de Wft opgenomen verwijzing naar artikel 56, eerste lid, derde volzin, van MiFID I wordt vervangen door een verwijzing naar de vrijwel gelijkkluidende vijfde volzin van artikel 79, eerste lid, van MiFID II. Een belangrijk verschil tussen beide volzinnen is dat de AFM op grond van artikel 79, eerste lid, vijfde volzin, ook wordt aangewezen als contactpunt voor de toepassing van de verordening.

#### *S (artikel 1:102)*

Op grond van artikel 61, derde lid, van MiFID II dient binnen zes maanden na ontvangst van een aanvraag van een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van datarapporteringdienstverlener op die aanvraag te worden beslist. Artikel 1:102, zesde lid, dat het hiervoor genoemde richtlijnartikel verwerkt, bepaalt dat de AFM in afwijking van de algemene beslistermijn van dertien weken binnen zesentwintig weken na ontvangst op de aanvraag dient te beslissen. Indien de AFM niet binnen die dertien weken op de aanvraag beslist, informeert zij de aanvrager hierover.

#### *T (artikel 1:104)*

De voorgestelde wijziging van artikel 1:104, eerste lid, verwerkt artikel 62 van MiFID II. Artikel 1:104, eerste lid, regelt de situaties waarin een toezichthouder de door hem verleende vergunning kan wijzigen, geheel of gedeeltelijk kan intrekken dan wel nadere voorschriften aan de vergunning kan verbinden. In artikel 1:104, eerste lid, onderdeel f, wordt een verwijzing naar de datarapporteringdienstverlener opgenomen zodat de toezichthouder de vergunning die is verleend aan de datarapporteringdienstverlener kan wijzigen, geheel of gedeeltelijk kan intrekken dan wel nadere voorschriften aan de vergunning kan verbinden, indien de datarapporteringdienstverlener gedurende meer dan zes maanden zijn bedrijf heeft gestaakt. Voorts wordt in artikel 1:104, eerste lid, onderdeel k, een verwijzing naar de datarapporteringdienstverlener opgenomen. Onderdeel k ziet op de situatie dat de vergunninghouder uitdrukkelijk heeft aangegeven zijn bedrijf niet of niet langer te zullen uitoefenen. Het nieuwe artikel 1:104, eerste lid, onderdeel m, regelt dat de toezichthouder

de vergunning van een datarapporteringsdienstverlener kan wijzigen, geheel of gedeeltelijk kan intrekken dan wel nadere voorschriften aan de vergunning kan verbinden, indien de datarapporteringsdienstverlener de bij of krachtens de verordening gestelde regels op ernstige wijze en stelselmatig heeft overtreden.

#### *U (artikel 1:107)*

Aan artikel 1:107, derde lid, van de Wft wordt een onderdeel toegevoegd. Deze aanpassing houdt verband met het nieuwe artikel 4:91ea. Op grond van laatstgenoemd artikel kan een MTF die aan de daartoe in 4:91ea gestelde voorwaarden voldoet, worden geregistreerd als zogenoemde mkb-groeimarkt. Artikel 1:107, derde lid, onderdeel o, bewerkstelligt dat mkb-groeimarkten worden geregistreerd in het openbaar register van artikel 1:107, eerste lid.

#### *V (artikelen 2:58, 2:63, 2:78, 2:83, 2:89 en 2:94)*

In de artikelen 2:58, 2:63, 2:78, 2:83, 2:89 en 2:94 wordt de verwijzing naar de leden van artikel 4:9 aangepast vanwege de in dit voorstel van wet opgenomen wijzigingen van laatstgenoemd artikel.

#### *W (artikel 2:97)*

Artikel 2:97, zevende lid, strekt tot implementatie van artikel 5, tweede lid, van MiFID II. Het exploiteren van een OTF of MTF kwalificeert als het verrichten van een beleggingsactiviteit. Op grond van artikel 2:96 is een vergunning vereist voor het verrichten van een beleggingsactiviteit. Artikel 5, tweede lid, van MiFID II geeft aan dat in afwijking van de vergunningplicht een marktexploitant een OTF of MTF kan exploiteren, mits wordt voldaan aan de in artikel 2:99, eerste lid, opgenomen voorwaarden die gelden voor vergunningverlening aan een beleggingsonderneming. Dat wil zeggen dat een marktexploitant een OTF of MTF kan exploiteren, indien de Minister van Financiën (mede op basis van advies van de AFM) vaststelt dat de marktexploitant voldoet aan de vergunnings-eisen die gelden voor het verrichten van de hiervoor bedoelde beleggingsactiviteiten. Bij de beoordeling of de marktexploitant aan de eisen voor de exploitatie van een OTF of MTF voldoet, dient zoveel mogelijk rekening te worden gehouden met de toetsing die reeds in het kader van de vergunning voor het exploiteren en beheren van een gereguleerde markt heeft plaatsgevonden. Voorwaarden die in dat kader al zijn getoetst, worden niet opnieuw getoetst.

#### *X (artikel 2:98)*

Aan artikel 2:98 wordt een lid toegevoegd. Het derde lid verwerkt artikel 92, tweede lid, onderdeel b, van MiFID II (gedeeltelijk). Op grond van artikel 6, vierde lid, aanhef en onderdeel b, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD) kan een lidstaat een beheerder van een beleggingsinstelling toestaan om op basis van zijn ingevolge de AIFMD verleende vergunning (in de lidstaat van zijn zetel) bepaalde andere activiteiten te verrichten of diensten te verlenen die niet kwalificeren als het beheren van een beleggingsinstelling of het aanbieden van rechten van deelneming in een beleggingsinstelling. Het gaat daarbij om het beheren van een individueel vermogen, het in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten, bewaring en administratie van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's en het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten. Omdat artikel 33 van de AIFMD, dat het beheer

van beleggingsinstellingen in andere lidstaten regelt, daarin niet voorziet, bestaat de hiervoor geschetste mogelijkheid om andere activiteiten te verrichten of diensten te verlenen niet in de situatie dat de beheerder van een beleggingsinstelling voornemens is de activiteiten of diensten van artikel 6, vierde lid, van de AIFMD in een andere lidstaat te verrichten of te verlenen. Als gevolg hiervan dient de beheerder van een beleggingsinstelling, die beschikt over een door de lidstaat van zijn zetel ingevolge de AIFMD verleende vergunning, te voldoen aan de (extra) aanvullende nationale voorschriften van de andere lidstaat alvorens hij naar die andere lidstaat (vanuit een in die andere lidstaat gelegen bijkantoor of door middel van dienstverrichting) de hiervoor bedoelde activiteiten kan verrichten of diensten kan verlenen. Die nationale voorschriften kunnen inhouden dat de beheerder van een beleggingsinstelling in die andere lidstaat een (nieuwe) afzonderlijke juridische entiteit dient op te richten alvorens hij in die lidstaat de in artikel 6, vierde lid, van de AIFMD genoemde activiteiten mag verrichten of diensten mag verlenen. Om deze belemmering van de grensoverschrijdende verlening van geharmoniseerde beleggingsdiensten weg te nemen, wordt artikel 33 van de AIFMD gewijzigd door artikel 92 van MiFID II. Het derde lid van artikel 2:98 bewerkstelligt dat aan de beheerder van een beleggingsinstelling, die beschikt over een in de lidstaat van zijn zetel verleende vergunning als bedoeld in artikel 6, eerste lid, van de AIFMD op grond waarvan het hem is toegestaan activiteiten of diensten als bedoeld in artikel 6, vierde lid, van de AIFMD te verrichten of te verlenen, door de andere lidstaat waarin of waarnaar hij die activiteiten wil verrichten of diensten wil verlenen niet kan worden onderworpen aan extra nationale voorschriften, indien hij de relevante kennisgevingvereisten in acht neemt en handelt overeenkomstig de door de lidstaat van zijn zetel verleende vergunning. In verband hiermee bepaalt artikel 2:98, derde lid, dat de hiervoor bedoelde beheerder van een beleggingsinstelling niet wordt onderworpen aan de vergunningplicht van artikel 2:96 van de Wft.<sup>39</sup>

#### *Y (artikel 2:99)*

De wijzigingen van artikel 2:99, eerste lid, van de Wft houden verband met de introductie van artikel 2:99a waarin wordt voorgeschreven dat een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is en die voornemens is om in Nederland beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten een bijkantoor in Nederland dient te vestigen. In artikel 2:99a worden de eisen opgenomen waaraan het in Nederland gelegen bijkantoor van een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is, dient te voldoen. Om het onderscheid tussen artikel 2:99 en artikel 2:99a duidelijk te maken wordt in de aanhef van artikel 2:99, eerste lid, aangegeven dat de aanvrager van een vergunning met zetel in Nederland dient te voldoen aan het bepaalde in artikel 2:99, eerste lid. Het in het eerste lid, tweede volzin, van artikel 2:99 bepaalde wordt ook overbodig door de introductie van artikel 2:99a.

#### *Z (artikel 2:99a)*

Artikel 2:99a verwerkt de artikelen 39 tot en met 41 van MiFID II. Artikel 39, eerste lid, van MiFID II geeft lidstaten de mogelijkheid om voor te schrijven dat een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is een bijkantoor moet vestigen op hun grondgebied, indien die beleggingsonderneming voornemens is in die lidstaat beleggingsdiensten te verlenen aan niet-professionele beleggers of personen die op verzoek worden behandeld als professionele beleggers overeenkomstig bijlage II,

<sup>39</sup> Vergelijk artikel 1 van de Tijdelijke regeling richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stcrt. 2014, 20159).

afdeling II, van MiFID II. Voorgesteld wordt om het verplichte bijkantoor ook te introduceren voor beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen. In lijn met artikel 39 van de richtlijn wordt in artikel 2:99a, eerste lid, onderdeel a, de verplichting geïntroduceerd tot het vestigen van een bijkantoor in Nederland voor een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is die in Nederland beleggingsdiensten wil verlenen. Deze beleggingsondernemingen zijn onderworpen aan de vergunningplicht op grond van artikel 2:96 van de Wft. De toepasselijke vergunningeisen zijn opgenomen in artikel 2:99a, waaronder ook het vereiste van het vestigen van een bijkantoor (het eerste lid). De verplichte vestiging van een bijkantoor verplicht de beleggingsonderneming niet om alle diensten vanuit het bijkantoor te verlenen. Het is immers denkbaar dat een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is voor bepaalde diensten gebruik maakt van expertise die bij buitenlandse onderdelen van de beleggingsonderneming aanwezig is. Het bijkantoor kan onderdelen van de dienstverlening uitbesteden, maar blijft daarbij verantwoordelijk voor de dienstverlening en is het aanspreekpunt voor de cliënten in Nederland. De overige vergunningeisen volgen uit artikel 2:99a, eerste en tweede lid. Een van de eisen betreft het beschikken over een minimumbedrag aan eigen vermogen. Hierbij geldt dat het eigen vermogen vrij beschikbaar is voor het bijkantoor (zie artikel 39, tweede lid, onderdeel c, van MiFID II). Het derde lid van artikel 2:99a bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de gegevens die bij een vergunningaanvraag moeten worden overgelegd.

#### *AA (artikel 2:100)*

Artikel 2:100, derde lid, komt te vervallen. Artikel 2:100, derde lid, (nieuw) verwerkt artikel 35, tweede lid, laatste volzin, van MiFID II. Op grond van MiFID II zijn de artikelen die van toepassing zijn op een bijkantoor eveneens van toepassing op een verbonden agent die in een andere lidstaat is gevestigd. Het is daarbij niet relevant of de desbetreffende beleggingsonderneming in die andere lidstaat ook een bijkantoor heeft.

#### *AB (artikel 2:102a)*

Artikel 2:102a verwerkt artikel 47, derde lid, van de verordening. Op grond van het laatstgenoemde artikel kan een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is en ten aanzien waarvan de wetgeving en het toezicht als gelijkwaardig zijn erkend door de Europese Commissie en die een bijkantoor heeft gevestigd in een lidstaat in overeenstemming met de voorschriften die voortvloeien uit artikel 39 van MiFID II, beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen of professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II in andere lidstaten zonder dat het nodig is in die andere lidstaten een bijkantoor te vestigen. In artikel 2:102a wordt de in de artikelen 2:100 en 2:102 neergelegde notificatieprocedure, die geldt voor het verrichten van diensten naar Nederland vanuit een andere lidstaat, van overeenkomstige toepassing verklaard.

#### *AC (artikel 2:103a)*

Artikel 2:103a verwerkt artikel 34, zevende lid, van MiFID II. Artikel 2:103a, eerste lid, bepaalt dat een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert en die voornemens is om in een andere lidstaat voorzieningen te treffen waardoor in de lidstaat gevestigde gebruikers, deelnemers of leden toegang krijgen tot deze MTF verplicht zijn een dergelijk voornemen

mede te delen aan de AFM. Het eerste lid van artikel 2:103a wordt zodanig gewijzigd dat een beleggingsonderneming die een OTF exploiteert eveneens verplicht is een voornemen om in een andere lidstaat dergelijke voorzieningen te treffen aan de AFM mede te delen. Het eerste lid is ook van toepassing op een exploitant van een gereguleerde markt die een OTF of MTF in Nederland exploiteert. Voorts wordt in artikel 2:103a, eerste lid, een verwijzing opgenomen naar de «gebruikers» van een OTF of MTF. Onder gebruikers van dergelijke voorzieningen moeten, op grond van overweging 16 van de preambule van MiFID II, worden verstaan personen die uitsluitend langs directe elektronische weg toegang hebben tot handelsplatformen. Personen die toegang hebben tot gereguleerde markten of MTFs worden leden of deelnemers genoemd, waarbij beide termen door elkaar kunnen worden gebruikt.

Artikel 2:103a, tweede lid, bepaalt, conform artikel 34, zevende lid, van MiFID II, dat de AFM onverwijld aan de toezichthoudende instantie van de relevante lidstaat de identiteitsgegevens dient mede te delen van de leden of deelnemers aan de OTF of MTF.

#### *AD (artikel 2:103b)*

Het nieuwe artikel 2:103b, dat artikel 92 van MiFID II implementeert, ziet op de situatie dat een beheerder van een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat als bedoeld in artikel 2:98, derde lid, van de Wft voornemens is door middel van een bijkantoor in Nederland of door middel van dienstverrichting naar Nederland activiteiten of diensten als bedoeld in artikel 6, vierde lid, van de AIFMD te verrichten of te verlenen. Het gaat daarbij om het beheren van individueel vermogen, het geven van beleggingsadvies, het doorgeven en ontvangen van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten en het bewaren en administreren van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen of icbe's.<sup>40</sup> Artikel 2:103b bepaalt dat een dergelijke beheerder van een beleggingsinstelling pas kan overgaan tot het daadwerkelijk in Nederland verrichten of verlenen van de hiervoor bedoelde activiteiten of diensten nadat de AFM daarvan, overeenkomstig de notificatieprocedure van artikel 33 van de AIFMD, in kennis is gesteld.<sup>41</sup>

#### *AE (de artikelen 2:103c, 2:103d, 2:103e en 2:103f)*

##### *artikel 2:103c*

Artikel 2:103c, eerste lid, van de Wft, dat 59, eerste lid, van de MiFID II, verwerkt, introduceert een vergunningplicht voor het in Nederland verlenen van datarapporteringsdiensten. Het eerste lid van artikel 2:103c bevat net als de overeenkomstige bepalingen in het Deel Markttoegang financiële ondernemingen Wft een verbodstelsel. Op grond van dat verbod is het een ieder verboden in Nederland datarapporteringsdiensten te verlenen, tenzij de AFM daartoe een vergunning heeft verleend. Het tweede lid van artikel 2:103c bepaalt dat de AFM in een door haar te verlenen vergunning voor het in Nederland verlenen van datarapporteringsdiensten moet vermelden voor welke in de definitie van datarapporteringsdienst in artikel 1:1 van de Wft onderscheiden werkzaamheden zij de vergunning verleent. Daarbij dient de AFM onderscheid te maken tussen de volgende werkzaamheden: het exploiteren van een goedgekeurde publicatieregeling, het verstrekken van een consolidated tape en het exploiteren van een goedgekeurd rapporteringsmechanisme. Artikel 2:103c, tweede lid, verwerkt artikel 60, eerste lid, van MiFID II.

<sup>40</sup> Vergelijk artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft.

<sup>41</sup> Vergelijk artikel 1, tweede lid, aanhef en onderdeel b, van de Tijdelijke regeling richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stcrt. 2014, 20159).

#### *artikel 2:103d*

In het eerste lid van artikel 2:103d zijn de eisen opgenomen waaraan de aanvrager moet voldoen om een vergunning als bedoeld in artikel 2:103c, eerste lid, te verkrijgen. In artikel 2:103d, eerste lid, onderdelen a, b en c, wordt verwezen naar de artikelen 4:9, eerste lid, 4:10, eerste lid, en 4:14, eerste lid, van de Wft. Deze vergunningeisen zijn ontleend aan het bepaalde in artikel 63, eerste en vierde lid, van MiFID II. Artikel 2:103d, tweede lid, bepaalt welke gegevens de aanvrager bij de vergunningaanvraag dient te overleggen. Voorts bevat het tweede lid van artikel 2:103d een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de bij de vergunningaanvraag te overleggen gegevens.

Tenslotte wordt opgemerkt dat de AFM geen gehele of gedeeltelijke ontheffing van de in het eerste lid van artikel 2:103d neergelegde vergunningeisen kan verlenen, omdat de richtlijn niet in een zodanige bevoegdheid voorziet.

#### *artikel 2:103e*

In artikel 2:103e, dat artikel 59, tweede lid, van MiFID II verwerkt, zijn twee uitzonderingen op de vergunningplicht van artikel 2:103c, eerste lid, opgenomen. Op grond van het eerste lid van artikel 2:103e geldt de vergunningplicht voor het in Nederland verlenen van datarapporteringsdiensten niet voor een beleggingsonderneming die beschikt over een door de AFM verleende vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, van de Wft voor het exploiteren van een MTF of OTF, indien de beleggingsonderneming (jegens de AFM) aantoont dat zal worden voldaan aan de in artikel 2:103d, eerste lid, neergelegde eisen. Die laatste voorwaarde strekt tot uitvoering van de in artikel 59, tweede lid, eerste volzin, van MiFID II opgenomen zinsnede «mits eerst is vastgesteld dat deze deze titel naleven». Artikel 2:103c, tweede lid, regelt dat het verbod van artikel 2:103c, eerste lid, niet van toepassing is op een marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, van de Wft is verleend en die voornemens is tevens datarapporteringsdiensten te verlenen. Ook voor een dergelijke marktexploitant geldt dat het hiervoor bedoelde verbod alleen dan niet voor hem geldt, indien hij aantoont dat zal worden voldaan aan de eisen genoemd in artikel 2:103d, eerste lid. De in artikel 59, tweede lid, eerste volzin, van MiFID II opgenomen zinsnede «die een handelsplatform exploiteert» is niet verwerkt in artikel 2:103e, tweede lid, omdat een marktexploitant per definitie een handelsplatform, een gereguleerde markt, exploiteert. Het derde lid van artikel 2:103e, dat de tweede volzin van artikel 59, tweede lid, implementeert, bepaalt dat een vergunning als bedoeld in het eerste en tweede lid van artikel 2:103e dient te vermelden welke in de definitie van datarapporteringsdienst in artikel 1:1 van de Wft onderscheiden diensten de (vergunninghoudende) beleggingsonderneming respectievelijk marktexploitant mag verlenen.

#### *artikel 2:103f*

Het voorgestelde artikel 2:103f, aanhef en onderdeel a, dat artikel 60, tweede lid, van MiFID II implementeert, ziet op de situatie dat een datarapporteringsdienstverlener met zetel in een andere lidstaat voornemens is in Nederland datarapporteringsdiensten te verlenen. Indien deze datarapporteringsdienstverlener beschikt over een door de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat verleende vergunning voor het verlenen van datarapporteringsdiensten kan hij op basis van het aan die vergunning verbonden Europees paspoort in Nederland datarapporteringsdiensten verlenen. Dit kan de datarapporteringsdienstverlener rechtstreeks doen door middel van dienstverrichting naar Nederland dan wel vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor. MiFID II bevat geen eis van notificatie voor (vergunninghoudende) datarapporteringsdienstverleners met zetel in een lidstaat die voornemens zijn in een andere lidstaat



datarapporteringsdiensten te verlenen. Dit betekent dat een dergelijke datarapporteringsdienstverlener in Nederland datarapporteringsdiensten mag verlenen zonder dat hij de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat of de AFM van dat voornemen in kennis moet stellen. Door het achterwege laten in MiFID II van een notificatievereiste voor het grensoverschrijdend verlenen van datarapporteringsdiensten worden de met een dergelijke eis verband houdende administratieve lasten en nalevingskosten vermeden en wordt voorkomen dat moet worden gewacht op het verstrijken van bepaalde termijnen, voordat kan worden aangevangen met het verlenen van datarapporteringsdiensten.

Artikel 2:103f, aanhef en onderdeel b, bevat een met onderdeel a van dat artikel vergelijkbare regeling voor beleggingsondernemingen met zetel in een andere lidstaat die voornemens zijn in Nederland datarapporteringsdiensten te verlenen. Indien een dergelijke beleggingsonderneming beschikt over een door de toezichthoudende instantie van die andere lidstaat verleende vergunning voor het exploiteren van een MTF of OTF op basis waarvan het de beleggingsonderneming is toegestaan om tevens (bepaalde) datarapporteringsdiensten te verlenen, kan de beleggingsonderneming in Nederland datarapporteringsdiensten verlenen zonder dat een notificatieprocedure behoeft te worden doorlopen. Onderdeel b van artikel 2:103f verwerkt artikel 59, tweede lid, van MiFID II.

Alhoewel geen eis van notificatie geldt, zal een (vergunninghoudende) datarapporteringsdienstverlener met zetel in een andere lidstaat die voornemens is in Nederland een goedgekeurd rapporteringsmechanisme als bedoeld in onderdeel c van de definitie van datarapporteringsdienst in artikel 1:1 te exploiteren, zich in de praktijk (wel) bij de AFM moeten melden voordat hij deze datarapporteringsdienst in Nederland kan verlenen. De AFM zal de exploitant van het goedgekeurd rapporteringsmechanisme immers toegang tot haar systemen moeten verlenen, zodat die exploitant (namens een of meerdere beleggingsondernemingen) bijzonderheden van transacties in financiële instrumenten kan rapporteren aan de AFM.

#### *AF (artikel 2:104)*

Het voorgestelde derde lid van artikel 2:104 bevat een grondslag om bij ministeriële regeling vrijstelling te kunnen verlenen van de in 2:99a, eerste lid, van die wet, bedoelde voorschriften. Laatstgenoemd artikel regelt dat de AFM op aanvraag een vergunning kan verlenen aan een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is die voornemens is in Nederland beleggingsdiensten te verlenen, indien die beleggingsonderneming voldoet aan het bepaalde in artikel 2:99a, eerste lid. Aan een gehele of gedeeltelijke vrijstelling van de in artikel 2:99a, eerste lid, bedoelde voorschriften kunnen voorschriften worden verbonden. De woorden «geheel of gedeeltelijk» in het derde lid van artikel 2:104 maken duidelijk dat de vrijstelling kan worden beperkt tot een of meerdere van de in artikel 2:99a, eerste lid, opgenomen of daarop gebaseerde onderdelen. Het voornemen bestaat om op basis van artikel 2:104, derde lid, beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is waar het financieel toezicht op deze financiële ondernemingen voldoende waarborgen biedt ten aanzien van de belangen die de Wft beoogt te beschermen, vrij te stellen van een of meerdere van de artikel 2:99a, eerste lid, genoemde voorschriften, indien deze beleggingsondernemingen voornemens zijn in Nederland uitsluitend beleggingsdiensten te verlenen aan in aanmerking komende tegenpartijen of professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II.



#### AG (artikel 2:126a)

Artikel 2:126a ziet op de situatie dat een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling met zetel in Nederland, die beschikt over een op grond van artikel 2:65 van de Wft verleende vergunning voor het uitoefenen van zijn beroep of bedrijf, het voornemen heeft de in artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft bedoelde activiteiten of diensten in een andere lidstaat te verrichten of te verlenen. Het gaat daarbij om de volgende activiteiten of diensten: het beheren van een individueel vermogen, het in de uitoefening van beroep of bedrijf adviseren over financiële instrumenten, bewaring en administratie van rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's en het in de uitoefening van beroep of bedrijf ontvangen en doorgeven van orders van cliënten met betrekking tot financiële instrumenten. Deze activiteiten en diensten kunnen vanuit een bijkantoor gelegen in een andere lidstaat worden verricht of verleend of rechtstreeks (zonder bijkantoor) door middel van het verrichten van diensten naar die andere lidstaat. Echter, de hiervoor bedoelde Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling is daartoe alleen bevoegd, indien de aan hem ingevolge de Wft verleende vergunning voor het uitoefenen van zijn beroep of bedrijf (ook) ziet op het verrichten van of het verlenen van de in artikel 2:67a, tweede lid, bedoelde activiteiten of diensten. Voorts regelt artikel 2:126a de nadere voorwaarden waaraan moet zijn voldaan voordat die Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling daadwerkelijk kan overgaan tot het verrichten van of het verlenen van de hiervoor bedoelde activiteiten of diensten. Tot die nadere voorwaarden behoort onder meer het hebben doorlopen van de notificatieprocedure van artikel 2:121d van de Wft en het overleggen (aan de AFM) van een programma van werkzaamheden dat in ieder geval vermeldt welke activiteiten of diensten als bedoeld in artikel 2:67a, tweede lid, de beheerder voornemens is te verrichten of te verlenen in die andere lidstaat.

Het voorgestelde artikel 2:126a strekt tot implementatie van artikel 92, tweede lid, van MiFID II dat de artikelen 4, eerste lid, onderdeel r, en 33 van de AIFMD wijzigt.<sup>42</sup>

#### AH (artikel 2:127)

De voorgestelde wijzigingen van artikel 2:127 houden verband met artikel 35 van MiFID II. Het eerste lid van artikel 2:127 wordt aangepast om inconsistenties in de tekst te herstellen. Op grond van dat eerste lid kan een beleggingsonderneming met zetel in Nederland die een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft heeft en een beheerder van een icbe met een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b, eerste lid, aanhef en onderdeel a, van de Wft vanuit een in een andere lidstaat gelegen bijkantoor beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten, mits de AFM met dit voornemen instemt. Artikel 2:127, derde lid, bevat een verwijzing naar artikel 2:122, eerste lid. Laatstgenoemd artikel ziet op beheerders van icbe's en niet op beleggingsondernemingen. In verband hiermee wordt in artikel 2:127, derde lid, het begrip «beleggingsondernemingen» vervangen door het begrip «beheerders van een icbe». Het vierde lid van artikel 2:127 verwerkt artikel 35, tweede lid, van MiFID II. In artikel 35, tweede lid, van MiFID II is bepaald dat een beleggingsonderneming die gebruik wil maken van een verbonden agent die gevestigd is in een lidstaat waar de beleggingsonderneming geen bijkantoor heeft, de notificatieprocedure voor bijkantoren dient te volgen. De verbonden agent die in een andere lidstaat is gevestigd, is onderworpen aan de artikelen die gelden voor bijkantoren. Een beheerder van

<sup>42</sup> Vergelijk artikel 3 van de Tijdelijke regeling richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Stcrt. 2014, 20159).

een icbe kan geen gebruik maken van een verbonden agent in een andere lidstaat.

*AI (artikel 2:128)*

De in dit onderdeel opgenomen wijziging van artikel 2:128, tweede lid, verwerkt artikel 35, derde lid, van MiFID II. De wijziging, die van technische aard is, betreft de aanpassing van een verwijzing. Het gewijzigde vijfde lid van artikel 2:128, dat artikel 35, tiende lid, van MiFID II verwerkt, bepaalt dat voorgenomen wijzigingen met betrekking tot de verstrekte gegevens op grond van artikel 2:127, tweede lid, ten minste een maand voordat de wijzigingen worden doorgevoerd, dienen te worden gemeld aan de AFM.

*AJ (artikel 2:128a)*

Artikel 2:128a verwerkt artikel 35, zevende lid, van MiFID II. Op grond van het laatstgenoemde artikel geldt een notificatieprocedure voor een bank met zetel in een lidstaat die voornemens is om in een andere lidstaat beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten alsmede nevendiensten te verlenen respectievelijk te verrichten door middel van een in de andere lidstaat gevestigde verbonden agent. Deze notificatieprocedure komt grotendeels overeen met de notificatieprocedure die geldt voor een beleggingsonderneming die voornemens is een bijkantoor te vestigen in een andere lidstaat. Op grond van artikel 2:128a, eerste lid, dient een bank met zetel in Nederland, die een vergunning van de Europese Centrale Bank of DNB heeft op grond waarvan zij beleggingsdiensten kan verlenen en die voornemens is om in een andere lidstaat beleggingsdiensten te verlenen door middel van een in een andere lidstaat gevestigde verbonden agent, daarvoor instemming van de AFM te verkrijgen. Het tweede lid van artikel 2:128a bepaalt dat de gegevens die bij een dergelijke aanvraag moeten worden meegestuurd, worden vastgesteld bij of krachtens een algemene maatregel van bestuur. De AFM zal in beginsel instemmen met een dergelijk voornemen van de bank, tenzij zij, gelet op het voornemen van de bank, van oordeel is dat de bedrijfsvoering van de bank of haar financiële positie niet toereikend is (derde lid). De AFM vraagt advies aan DNB alvorens zij op de aanvraag beslist. De AFM dient binnen drie maanden na ontvangst van de aanvraag een besluit te nemen en daarvan mededeling te doen aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar de verbonden agent is gevestigd alsmede aan DNB en de bank zelf. Het vierde lid van artikel 2:128a bepaalt dat de AFM binnen twee maanden na de datum van de mededeling, bedoeld in het vierde lid, een mededeling aan de bank doet over de eventuele voorwaarden die de toezichthoudende instantie in de lidstaat van ontvangst heeft verbonden aan het uitvoeren van de werkzaamheden in die lidstaat. Artikel 35, zevende lid, vierde alinea, van MiFID II bepaalt dat indien de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst niet reageert binnen twee maanden na de datum van verzending van de mededeling van de AFM, de bank kan aanvangen met het verlenen van desbetreffende beleggingsdiensten in de andere lidstaat door middel van de verbonden agent. Artikel 2:128a laat onverlet de regels die voor banken gelden op grond van afdeling 2.3.2 van de Wft. In die afdeling zijn onder meer de regels opgenomen voor het verlenen van diensten door een bank vanuit een in een andere lidstaat gelegen bijkantoor.

*AK (artikel 2:129)*

De wijziging van artikel 2:129, eerste lid, verwerkt artikel 34, tweede lid, van MiFID II. Artikel 2:129, eerste lid, wordt aangepast om inconsistenties in de wettekst te herstellen. In het gewijzigde eerste lid wordt onderscheid

gemaakt tussen een beleggingsonderneming met zetel in Nederland die een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 van de Wft heeft en een beheerder van een icbe die een vergunning als bedoeld in artikel 2:69b, eerste lid, aanhef en onderdeel a, van de Wft heeft. In het eerste lid, aanhef en onderdeel 1, onder 3°, wordt de verwijzing naar beleggingsactiviteiten verwijderd omdat een verbonden agent alleen beleggingsdiensten kan verlenen als bedoeld in onderdeel a, b of d van de definitie van «verlenen van een beleggingsdienst» in artikel 1:1 van de Wft.

De aanpassing van artikel 2:129, tweede lid, verwerkt artikel 34, derde lid, van MiFID II en betreft een technische wijziging die verband houdt met de aangepaste nummering van de artikelen in MiFID II. Het derde lid verwerkt artikel 34, vierde lid, van MiFID II. Artikel 2:129, vijfde lid, verwerkt artikel 34, vijfde lid, van MiFID II. Dit artikel bepaalt dat een bank die voornemens is beleggingsdiensten te verlenen naar een andere lidstaat door middel van een verbonden agent, de identiteitsgegevens van deze verbonden agent moet meedelen aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van herkomst. Voor zover het een verbonden agent betreft die in de lidstaat van herkomst is gevestigd, dient de toezichthoudende instantie in de lidstaat van herkomst de identiteitsgegevens van de verbonden agent door te zenden aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst, die deze gegevens publiceert. Deze notificatieprocedure is grotendeels hetzelfde als de notificatieprocedure die voor een beleggingsonderneming geldt met betrekking tot het verlenen van beleggingsdiensten door middel van een verbonden agent. Derhalve wordt artikel 2:129, eerste en tweede lid, van overeenkomstige toepassing verklaard op banken. Het vorengaande houdt in dat een bank met zetel in Nederland die een vergunning voor de uitoefening van het bedrijf van bank van de Europese Centrale Bank of DNB heeft op grond waarvan zij tevens beleggingsdiensten mag verlenen en die voornemens is om voor de eerste maal naar een andere lidstaat beleggingsdiensten te verlenen, de identiteitsgegevens van de verbonden agent moet meedelen aan de AFM. De AFM zendt deze gegevens, uiterlijk een maand na ontvangst daarvan, aan de toezichthoudende instantie die in de lidstaat van ontvangst als contactpunt is aangewezen op grond van artikel 79, eerste lid, van MiFID II. Het ligt in de rede dat de AFM met betrekking tot deze notificatieprocedure waar nodig samenwerkt met DNB. Dit artikel laat de regels die voor banken gelden op grond van afdeling 2.3.2. onverlet. In die afdeling zijn onder meer de regels voor het verrichten van diensten door een bank naar een andere lidstaat opgenomen.

#### *AL (artikel 2:129a)*

Artikel 2:129a verwerkt artikel 47, derde lid, van de verordening. Op grond van het laatstgenoemde artikel kan een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is en ten aanzien waarvan de wetgeving en het toezicht als gelijkwaardig is erkend door de Europese Commissie en die een bijkantoor heeft gevestigd in een lidstaat in overeenstemming met de voorschriften die voortvloeien uit artikel 39 van MiFID II, beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen of professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van MiFID II naar een andere lidstaat zonder dat het nodig is in die andere lidstaat een bijkantoor te vestigen. Artikel 2:129 van de Wft is van overeenkomstige toepassing op beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 2:129a.

#### *AM (artikel 3:259)*

De in artikel 3:259, eerste lid, opgenomen verwijzing naar MiFID I wordt vervangen door een verwijzing naar MiFID II.

#### AN (artikel 3A:56)

In de aanhef van artikel 3A:56 van de Wft wordt niet langer verwezen naar de artikelen 4:4b en 5:32g van die wet, maar naar de artikelen 1:77d en 1:77e van de Wft. De voorgestelde wijziging van artikel 3A:56 is noodzakelijk omdat de inhoud van de artikelen 4:4b en 5:32g wordt opgenomen in de artikelen 1:77d en 1:77e. In verband hiermee komen de artikelen 4:4b en 5:32g te vervallen.

#### AO (artikel 4:1)

Aan het eerste lid van artikel 4:1 wordt een onderdeel h toegevoegd. Artikel 4:1, eerste lid, aanhef en onderdeel h, bewerkstelligt dat het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft, tenzij anders is bepaald, van toepassing is op datarapporteringsdienstverleners als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft die bevoegd zijn in Nederland datarapporteringsdiensten te verlenen. Datarapporteringsdienstverleners moeten op grond van de Wft voldoen aan de in afdeling 2.2.12a van die wet neergelegde vergunningplicht en vergunningeisen en aan enige in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft opgenomen gedragsregels (de artikelen 4:9, eerste lid, 4:10, eerste lid, artikel 4:11, eerste en derde lid, en artikel 4:14, eerste en tweede lid, van de Wft). Artikel 4:1, tweede lid, verwerkt artikel 35, achtste lid, van MiFID II. Op grond van artikel 35, achtste lid, van MiFID II is de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst verantwoordelijk voor de naleving door het bijkantoor van een beleggingsonderneming van de in dat artikel genoemde artikelen uit MiFID II en de verordening. Artikel 4:1, tweede lid, verwijst naar de artikelen in de Wft waarin de desbetreffende artikelen uit MiFID II zijn verwerkt. Daarnaast verwijst dit artikel naar de artikelen uit de verordening die rechtstreeks van toepassing zijn. De AFM houdt op grond van artikel 4:1, tweede lid, toezicht op het bijkantoor ten aanzien van de beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten die door het desbetreffende bijkantoor in Nederland worden verleend, onderscheidenlijk verricht. De AFM houdt echter geen toezicht op beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 2:102a van de Wft die vanuit een in een andere lidstaat gelegen bijkantoor naar Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten.

Het nieuwe zevende lid van artikel 4:1 regelt dat het bepaalde ingevolge het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft in beginsel niet van toepassing is op beheerders van een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat als bedoeld in artikel 2:98, derde lid, van de Wft, die door middel van een bijkantoor in Nederland activiteiten of diensten als bedoeld in artikel 6, vierde lid, van de AIFMD verrichten of verlenen. Echter, artikel 4:1, zevende lid, bepaalt tevens dat enige in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen opgenomen artikelen van toepassing zijn op de hiervoor bedoelde beheerders van beleggingsinstellingen. Die artikelen bevatten onder meer voorschriften met betrekking tot de bedrijfsvoering, de informatieverstrekking aan cliënten en de passendheidstoets. Artikel 4:1, zevende lid, verwerkt artikel 92 van MiFID II. Een beheerder van een beleggingsinstelling is het niet toegestaan om in zijn lidstaat van herkomst uitsluitend de in artikel 6, vierde lid, van de AIFMD bedoelde activiteiten of diensten te verrichten of verlenen (zie artikel 2:67a, vierde lid, aanhef en onderdeel a, van de Wft). Het is een dergelijke beheerder van een beleggingsinstelling op grond van artikel 92, tweede lid, aanhef en onderdeel a, van MiFID II echter wel toegestaan in een andere lidstaat uitsluitend de hiervoor bedoelde activiteiten of diensten te verrichten of te verlenen. In verband hiermee regelt het voorgestelde achtste lid van artikel 4:1, dat eveneens strekt tot implementatie van artikel 92 van MiFID II, dat het bepaalde ingevolge het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft niet van

toepassing is op beheerders van een beleggingsinstelling met zetel in een andere lidstaat, die door middel van dienstverrichting in Nederland de in artikel 6, vierde lid, van de AIFMD bedoelde activiteiten of diensten in verrichten of verlenen.

#### *AP (artikel 4:2e)*

In paragraaf 2.7 van het algemeen deel van deze toelichting is uiteengezet waarom de Europese wetgever gestructureerde deposito's onder het toepassingsbereik van MiFID II heeft gebracht en wat voor de toepassing van MiFID II moet worden verstaan onder een gestructureerde deposito.<sup>43</sup> Onderhavig artikel regelt welke in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft opgenomen voorschriften van toepassing zijn op banken en beleggingsondernemingen die aan cliënten gestructureerde deposito's verkopen of aan hen advies verlenen met betrekking tot dergelijke beleggingsproducten. De hiervoor bedoelde voorschriften hebben onder meer betrekking op vakbekwaamheid, integrale en beheerste bedrijfsuitoefening, informatieverstrekking aan cliënten, de passenheidsstoets en geschiktheidsstoets. Artikel 4:2e van de Wft verwerkt artikel 1, vierde lid, van MiFID II.

#### *AQ (artikel 4:4b)*

De inhoud van artikel 4:4b wordt opgenomen in de artikelen 1:77d en 1:77e. In verband hiermee komt artikel 4:4b te vervallen.

#### *AR (artikel 4:8)*

Artikel 4:8, vierde lid, bepaalt dat afdeling 4.2.1 van de Wft niet van toepassing is op beleggingsondernemingen die voor de uitoefening van het bedrijf van bank een door DNB verleende vergunning hebben. Hetzelfde geldt voor beleggingsondernemingen die voor de uitoefening van het bedrijf van financiële instelling een door DNB verleende verklaring van ondertoezichtstelling hebben. Artikel 4:9, derde en vierde lid, wordt op deze beleggingsondernemingen van toepassing verklaard om te bewerkstelligen dat werknemers en andere natuurlijke personen die onder verantwoordelijkheid van de beleggingsonderneming cliënten informeren over financiële instrumenten of die zich rechtstreeks bezighouden met het verlenen van een beleggingsdienst of een nevendienst aan cliënten vakbekwaam zijn.

In artikel 4:8, vijfde en zesde lid, wordt de verwijzing naar de leden van artikel 4:9 aangepast vanwege de vernummering van artikel 4:9, derde en vierde lid, tot artikel 4:9, vierde en vijfde lid.

#### *AS (artikel 4:9)*

De voorgestelde wijzigingen van artikel 4:9, eerste en zevende lid, (nieuw) strekken tot implementatie van artikel 63, eerste lid, van MiFID II. In artikel 4:9, eerste lid, eerste volzin, wordt een verwijzing opgenomen naar de datarapporteringsdienstverlener. Hiermee wordt bewerkstelligd dat het dagelijks beleid van een datarapporteringsdienstverlener moet worden bepaald door personen die geschikt zijn in verband met de uitoefening van dat bedrijf. Indien binnen de datarapporteringsdienstverlener een orgaan is belast met het toezicht op het beleid en de algemene gang van zaken van de datarapporteringsdienstverlener, dienen op grond van artikel 4:9, eerste lid, tweede volzin, de personen die dat toezicht uitoefenen daartoe geschikt te zijn. Onderhavige wijziging van artikel 4:9, eerste lid, verwerkt artikel 63, eerste lid, eerste en tweede volzin, van MiFID II.

<sup>43</sup> Zie artikel 4, eerste lid, onderdeel 43, van MiFID II.

In artikel 4:9, zevende lid, (nieuw) wordt een verwijzing naar de datarapporteringsdienstverlener opgenomen. Artikel 4:9, zevende lid, (nieuw) bepaalt dat wanneer een vergunninghoudende marktexploitant die voornemens is tevens het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener uit te oefenen, en de personen die het dagelijks beleid van dat bedrijf zullen bepalen dezelfde zijn als degenen die het dagelijks beleid van de door die marktexploitant geëxploiteerde gereguleerde markt bepalen, worden die personen geacht te voldoen aan de in artikel 4:9, eerste lid, opgenomen geschiktheidseis. Dit betekent dat in deze bijzondere situatie de geschiktheid van de personen die het bedrijf van de datarapporteringsdienstverlener zullen leiden niet opnieuw getoetst behoeven te worden. De wijziging van artikel 4:9, zevende lid, (nieuw) strekt tot implementatie van artikel 63, eerste lid, laatste volzin, van MiFID II. In artikel 4:9, zevende lid, (nieuw) kan de verwijzing naar de dagelijks beleidsbepalers van een multilaterale handelsfaciliteit komen te vervallen aangezien op grond van artikel 2:97, zevende lid, marktexploitanten met zetel in Nederland die voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, hebben een georganiseerde handelsfaciliteit of een multilaterale handelsfaciliteit kunnen exploiteren, indien de marktexploitant voldoet aan de eisen van 2:99. Hieruit blijkt reeds dat de geschiktheid van de dagelijks beleidsbepalers niet opnieuw hoeft te worden getoetst. Artikel 4:9, derde lid, verwerkt artikel 25, eerste lid, van MiFID II. Artikel 4:9, derde lid, bepaalt dat de beleggingsonderneming ervoor dient te zorgen dat haar werknemers en andere natuurlijke personen die zich onder haar verantwoordelijkheid cliënten informeren over financiële instrumenten of die zich rechtstreeks bezighouden met het verlenen van een beleggingsdienst of een nevendienst aan cliënten vakbekwaam zijn. Een beleggingsonderneming dient haar werknemers voldoende tijd en middelen te geven om deze kennis en bekwaamheid te verwerven (zie overweging 79 van de preambule van MiFID II).

#### *AT (artikel 4:9a)*

In artikel 4:9a, eerste, tweede en vierde lid, wordt de verwijzing naar de leden van artikel 4:9 aangepast vanwege de vernummering van artikel 4:9, derde en vierde lid, tot artikel 4:9, vierde en vijfde lid.

#### *AU en AVU (artikelen 4:9b en 4:9.0a)*

Artikel 4:9b wordt vernummerd tot artikel 4:9.0a omdat artikel 4:9b betrekking heeft op de samenstelling en het functioneren van het bestuur. Het is logisch om dit artikel te plaatsen na artikel 4:9 over de geschiktheid van degenen die het dagelijks beleid bepalen van een financiële onderneming. Artikel 4:9a gaat namelijk niet over de samenstelling en het functioneren van het bestuur maar schrijft voor dat er een informatie-systeem inzake beroepskwalificaties is.

Uitgangspunt is dat alle leden van het leidinggevend orgaan van een beleggingsonderneming voldoende tijd besteden aan de vervulling van hun functies en bekend zijn met de bedrijfsactiviteiten van de beleggingsonderneming. Het combineren van een te groot aantal bestuursfuncties zou een lid van het leidinggevend orgaan kunnen beletten genoeg tijd te besteden aan het vervullen van die rol. Daarom is het aantal bestuursfuncties dat een lid van het bestuur van een beleggingsonderneming tegelijkertijd in verschillende ondernemingen kan vervullen, beperkt. Bestuursfuncties in organisaties die niet hoofdzakelijk commerciële doelen nastreven, zoals organisaties zonder winstoogmerk of liefdadigheidsorganisaties, dienen bij het bepalen van het aantal toegestane bestuursfuncties buiten beschouwing te blijven (zie ook overweging 54



van de preambule van MiFID II). Artikel 4:9.0a verwerkt artikel 9, tweede lid, van MiFID II. Op grond van het tweede lid kan de AFM de leden van het bestuur van de beleggingsonderneming die significant is, toestemming verlenen om een extra niet-uitvoerende bestuursfunctie te vervullen. Deze toestemming kan door de AFM bij de vergunning worden gegeven of op een later tijdstip.

*AW (artikel 4:9c)*

In artikel 4:9c wordt de verwijzing naar de leden van artikel 4:9 aangepast vanwege de vernummering van artikel 4:9, derde en vierde lid, tot artikel 4:9, vierde en vijfde lid.

*AX (artikel 4:10)*

De voorgestelde wijziging van artikel 4:10, eerste lid, verwerkt artikel 63, eerste lid, van MiFID II. In artikel 4:10, eerste lid, eerste volzin, wordt een verwijzing opgenomen naar de datarapporteringsdienstverlener. Deze wijziging bewerkstelligt dat het dagelijks beleid van een datarapporteringsdienstverlener moet worden bepaald door personen waarvan de betrouwbaarheid buiten twijfel moet staan. Deze wijziging implementeert artikel 63, eerste lid, eerste volzin, van MiFID II.

*AY en AZ (artikelen 4:11 en 4:14)*

Voorgesteld wordt in de artikelen 4:11, eerste lid, en 4:14, eerste lid, van de Wft een verwijzing op te nemen naar de datarapporteringsdienstverlener. Deze wijzigingen bewerkstelligen dat personen die in Nederland datarapporteringsdiensten verlenen de in de artikelen 4:11 en 4:14 opgenomen voorschriften dienen na te leven. De wijzigingen houden verband met het nieuwe artikel 2:103d, eerste lid, waarin de eisen voor de verlening van een vergunning voor het in Nederland verlenen van datarapporteringsdiensten zijn neergelegd.

*AAA (artikel 4:15)*

De voorgestelde aanpassing van artikel 4:15 verwerkt de in artikel 91 van MiFID II opgenomen wijziging van artikel 13ter van de richtlijn verzekeringsbemiddeling.<sup>44</sup> Het nieuwe derde lid van artikel 4:15 bepaalt dat bij algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld ten aanzien van het tegengaan van belangenconflicten tussen de financiële dienstverlener en cliënten en tussen cliënten onderling voor zover het gaat om het adviseren of bemiddelen in een verzekering met een beleggingscomponent door een financiële dienstverlener. In de praktijk zal het veelal gaan om bemiddelaars in verzekeringen. Op grond van het vijfde lid (nieuw) kunnen bij algemene maatregel van bestuur eveneens regels worden gesteld ten aanzien van het tegengaan van belangenconflicten tussen de financiële dienstverlener en cliënten en tussen cliënten onderling indien het gaat om verzekeraars die een verzekering met een beleggingscomponent aanbieden ofl daarin adviseren.

*AAB (artikel 4:16)*

In artikel 4:16, tweede lid, kan «beleggingsonderneming» komen te vervallen omdat de regels met betrekking tot uitbesteding zijn opgenomen in de artikelen 30 tot en met 32 van de gedelegeerde

---

<sup>44</sup> Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees parlement en de Raad van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PBEG 2003, L 9).



verordening richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen.

*AAC (artikel 4:18b)*

Artikel 4:18b, eerste lid, verwerkt artikel 30, eerste lid, van MiFID II. In het eerste lid van artikel 4:18b wordt opgenomen dat bepaalde artikelen met betrekking tot beleggersbescherming niet hoeven te worden toegepast wanneer de beleggingsonderneming diensten verleent aan in aanmerking komende tegenpartijen. Dit voorschrift was reeds in artikel 19 van MiFID I opgenomen. Artikel 30, eerste lid, van MiFID II breidt het aantal artikelen uit dat van toepassing is op het verlenen van beleggingsdiensten aan in aanmerking komende tegenpartijen. In overweging 104 van de preambule bij MiFID II wordt opgemerkt dat de financiële crisis heeft aangetoond dat er grenzen zijn aan het vermogen van professionele partijen om het aan hun beleggingen verbonden risico in te schatten. In verband hiermee wordt het aantal informatie- en rapportageverplichtingen aan in aanmerking komende tegenpartijen uitgebreid. Beleggingsondernemingen zullen ook aan in aanmerking komende tegenpartijen passende informatie moeten verstrekken over de beleggingsonderneming en haar dienstverlening, de plaatsen van uitvoering en alle kosten en bijbehorende lasten.

De in artikel 4:18b, tweede lid, opgenomen wijziging herstelt een foutieve verwijzing.

Artikel 4:18b, derde lid, verwerkt artikel 30, tweede lid, van MiFID II. De opsomming van artikelen in het derde lid van artikel 4:18b wordt in overeenstemming gebracht met de in het eerste lid van dat artikel opgenomen opsomming van artikelen. Verder vervalt de laatste volzin van artikel 4:18b, derde lid. De keuzemogelijkheid voor in aanmerking komende tegenpartijen om als niet-professionele belegger te worden behandeld is thans opgenomen aangezien artikel 71, derde lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen.

*AAD (artikel 4:19)*

Artikel 4:19, vierde lid, vervalt omdat de regels met betrekking tot informatieverstrekking door beleggingsondernemingen zijn opgenomen in artikel 39 van de gedelegeerde verordening richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen.

*AAE (artikel 4:23)*

Artikel 4:23 heeft betrekking op de dienstverlening aan professionele beleggers en niet-professionele beleggers. De zogenaamde geschiktheidsverklaring hoeft alleen te worden verstrekt aan niet-professionele beleggers op grond van artikel 4:23, derde lid. Op grond van dat artikellid dient een beleggingsonderneming die een niet-professionele belegger adviseert, de belegger op een duurzame drager een geschiktheidsverklaring te verstrekken. Dat wil zeggen dat de beleggingsonderneming de belegger dient te informeren over hoe het advies aan de voorkeuren, beleggingsdoelstellingen en andere kenmerken van de niet-professionele belegger beantwoordt. Bij andere kenmerken van de belegger dient in ieder geval te worden gedacht aan de kennis en ervaring van de belegger en de risicobereidheid. Artikel 4:23, derde lid, verwerkt artikel 25, zesde lid, tweede alinea, van MiFID II.

Het vierde lid verwerkt artikel 25, tweede lid, tweede alinea, laatste volzin, van MiFID II en bepaalt dat de geschiktheidstoets door een beleggingsonderneming ook dient te worden uitgevoerd indien sprake is van het

adviseren of beheren van een individueel vermogen in combinatie met een andere financiële dienst of financieel product. De beleggingsonderneming dient in een dergelijk geval ook de geschiktheid te beoordelen van de gehele dienstverlening respectievelijk de geschiktheid van de combinatie van de financiële dienst en het financieel product.

#### AAF (artikel 4:24)

Artikel 4:24, tweede lid, verwerkt artikel 25, derde lid, eerste alinea, laatste volzin, van MiFID II. Een beleggingsonderneming dient de zogenoemde passendheidstoets uit te voeren, indien sprake is van het verlenen van een beleggingsdienst, zonder dat sprake is van adviseren, het beheren van een individueel vermogen of verlenen van een bij algemene maatregel van bestuur aan te wijzen andere financiële dienst. De passendheidstoets dient ook te worden uitgevoerd indien sprake is van het verlenen van een beleggingsdienst in combinatie met een andere financiële dienst of een financieel product. De beleggingsonderneming dient in een dergelijk geval de passendheid te beoordelen van de gehele dienstverlening respectievelijk de passendheid van de combinatie van de financiële dienst en het financieel product. Hierbij kan worden gedacht aan een effectenhypothek in combinatie met het uitvoeren van orders voor een cliënt. Het vijfde lid (nieuw) verwerkt artikel 25, vierde lid, van MiFID II (inclusief de in de wijzigingsrichtlijn opgenomen aanpassing van het vierde lid). Op grond van het vijfde lid is een beleggingsonderneming onder bepaalde voorwaarden niet verplicht een passendheidstoets te verrichten, indien de beleggingsonderneming beleggingsdiensten verleent op initiatief van de cliënt ten aanzien van bepaalde «niet-complexe» financiële instrumenten. Het aantal financiële instrumenten waarvoor geen passendheidstoets hoeft te worden uitgevoerd, wordt beperkt. Zo moet straks wel een passendheidstoets worden uitgevoerd ten aanzien van het verlenen van beleggingsdiensten met betrekking tot deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen of gestructureerde icbe's (zie het vijfde lid, onderdelen a en d). Hetzelfde geldt voor aandelen, obligaties en geldmarktinstrumenten indien zij een afgeleid instrument omvatten. Bovendien mogen obligaties en geldmarktinstrumenten niet worden verkocht zonder passendheidstoets indien deze producten een zodanige structuur hebben dat het voor een cliënt moeilijk is om de risico's ervan te kunnen begrijpen (vijfde lid, onderdelen b en c). Indien een beleggingsonderneming beleggingsdiensten verleent op initiatief van de cliënt in combinatie met een nevendienst als bedoeld in onderdeel b van de definitie van nevendienst in artikel 1:1 dient altijd een passendheidstoets te worden uitgevoerd, ook als de dienstverlening uitsluitend «niet-complexe financiële instrumenten» omvat. Het verlenen van dergelijke dienstverlening is complex en het is voor de cliënt moeilijker de transactie te begrijpen. Overigens houdt de (Europese) term «niet-complexe financiële instrumenten» geen verband met de (Nederlandse) term «complex product», een term die wordt gebruikt om aan te geven of er al dan niet een verplichting tot het beschikbaar houden of verstrekken van een financiële bijsluiter bestaat in verband met het aanbieden van een bepaald financieel product. De beleggingsonderneming dient bij het verlenen van beleggingsdiensten op initiatief van de cliënt altijd aan te geven richting de cliënt dat zij de geschiktheid van de financiële dienst of het financieel product voor de cliënt niet heeft beoordeeld.

#### AAG (artikel 4:25c)

Artikel 4:25c wordt aangepast zodat de tekst beter aansluit bij de tekst van artikel 26 van MiFID II (vgl. artikel 20 van MiFID I). Artikel 4:25c, aanhef en onderdeel a, ziet op de situatie dat de ene beleggingsonderneming (A) opdracht geeft aan een andere beleggingsonderneming (B) om een

beleggingsdienst of nevendienst te verlenen voor een cliënt. In onderdeel a van artikel 4:25c wordt geregeld dat beleggingsonderneming B mag afgaan op de door beleggingsonderneming A verstrekte cliëntgegevens. Beleggingsonderneming B hoeft derhalve niet nogmaals gegevens van de cliënt in te winnen alvorens zij tot het verlenen van de beleggingsdienst of nevendienst overgaat. Beleggingsonderneming A blijft verantwoordelijk voor de volledigheid en juistheid van de cliëntgegevens die zij heeft verstrekt aan beleggingsonderneming B. Vanzelfsprekend is beleggingsonderneming B, die via beleggingsonderneming A instructies of orders van een cliënt ontvangt, verantwoordelijk voor het op basis van de verstrekte gegevens verlenen van de beleggingsdienst of nevendienst in overeenstemming met de desbetreffende artikelen van het deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen.

*AAH (artikel 4:83)*

Artikel 4:83, tweede lid, verwerkt artikel 9, zesde lid, tweede alinea, van MiFID II. Het tweede lid van artikel 4:83 voorziet in de mogelijkheid dat de AFM, bij wijze van afwijking van de eis van tweehoofdige dagelijkse leiding, op aanvraag ontheffing verleent van het vier-ogen-beginsel en daarmee een eenhoofdige dagelijkse leiding toestaat. De beleggingsonderneming die verzoekt om te mogen volstaan met één dagelijkse beleidsbepaler, dient dan wel passende maatregelen te treffen ter waarborging van de continuïteit van en controle op de werkzaamheden van haar enige beleidsbepaler, opdat de belangen van de cliënten niet worden geschaad door afwezigheid van een medeverantwoordelijke tweede beleidsbepaler en de beheerste en integere bedrijfsvoering wordt gewaarborgd. Hierbij kan onder andere worden gedacht aan maatregelen voor het geval dat de werkzaamheden van de beleggingsonderneming moeten worden beëindigd door het overlijden van de natuurlijke persoon, diens onbekwaamheid of andere, vergelijkbare omstandigheden.

*AAI (artikel 4:88)*

Artikel 4:88, vierde lid, verwerkt de in artikel 91 van MiFID II opgenomen wijziging van artikel 13 quater, eerste lid, van de richtlijn verzekeringsbemiddeling. In het vierde lid van artikel 4:88 worden de regels omtrent het voorkomen, beheren en openbaar maken van belangenconflicten van overeenkomstige toepassing verklaard op het aanbieden van verzekeringen met een beleggingscomponent danwel het adviseren of bemiddelen in verzekeringen met een beleggingscomponent. De verzekeraar en de bemiddelaar dienen een adequaat beleid te voeren ter zake van het voorkomen en beheersen van belangenconflicten. Indien de organisatorische of administratieve regelingen voor het beheersen van belangenconflicten ontoereikend zijn om redelijkerwijs te mogen aannemen dat het risico dat de belangen van de cliënten worden geschaad, zal worden voorkomen, stelt de verzekeraar of de bemiddelaar (alvorens over te gaan tot het doen van zaken) zijn cliënten op de hoogte van het belangenconflict (zie het tweede lid).

*AAJ (artikel 4:89a)*

Artikel 4:89a verwerkt artikel 16, tiende lid, van MiFID II. Een beleggingsonderneming sluit met niet-professionele beleggers geen financiële zekerheidsovereenkomsten die leiden tot overdracht («*Title Transfer Collateral Arrangements*») met als doel om huidige of toekomstige verplichtingen (al dan niet voorwaardelijk) van niet-professionele beleggers te waarborgen of af te dekken. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de voorwaarden

waaronder het sluiten van financiële zekerheidsvereenkomsten met een professionele belegger is toegestaan.

#### AAK (artikel 4:90)

In artikel 4:90, tweede lid, is een grondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur regels op te nemen met betrekking tot de beloning van werknemers van een beleggingsonderneming. Een beleggingsonderneming dient er bijvoorbeeld voor te zorgen dat zij de prestaties van haar werknemers niet zodanig beloont dat er conflicten ontstaan met de plicht om in het belang van de klant te handelen.

#### AAL (artikel 4:90a)

De voorgestelde wijziging van artikel 4:90a, eerste lid, implementeert artikel 27, eerste lid, van MiFID II. Die wijziging behelst een redactionele aanpassing ten opzichte van MiFID I. In het kader van de *best execution* verplichting wordt niet langer voorgeschreven dat beleggingsondernemingen alle redelijke maatregelen nemen om het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen, maar dat zij daartoe toereikende maatregelen nemen. Het begrip «toereikende maatregelen» is evenals «alle redelijke maatregelen» een algemeen principe waar in de praktijk door de beleggingsonderneming zelf invulling aan zal moeten worden gegeven, waarbij de huidige marktpraktijk als uitgangspunt kan worden genomen. Het bepaalde in artikel 4:90a, tweede en vijfde lid, is opgenomen in artikel 59, eerste en derde lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële markten 2014 inzake organisatorische eisen. Derhalve kunnen het tweede en vijfde lid van artikel 4:90a vervallen.

#### AAM (artikel 4:90b)

Artikel 4:90b, derde lid, wordt opnieuw vastgesteld ter implementatie van artikel 27, derde en vijfde lid, van de richtlijn. Artikel 27, derde lid, van MiFID II bevat in het kader van de *best execution* verplichting de plicht voor beleggingsondernemingen om cliënten deugdelijke informatie over hun orderuitvoeringsbeleid te verstrekken. Dit artikel was reeds opgenomen in MiFID I en geïmplementeerd in artikel 4:90b, derde lid. Hoewel de kern van deze informatieplicht niet wijzigt, zijn in artikel 27, derde en vijfde lid, van MiFID II enkele wijzigingen aangebracht die tot doel hebben de bescherming van beleggers te verbeteren. Zo is in artikel 27, vijfde lid, van MiFID II de informatieplicht verder uitgewerkt. In de informatie over het orderuitvoeringsbeleid moet de beleggingsonderneming op een duidelijke, voldoende nauwkeurige en voor cliënten begrijpelijke wijze uitleggen hoe de beleggingsonderneming orders voor cliënten uitvoert. Deze verduidelijking wordt opgenomen in artikel 4:90b, derde lid, eerste volzin.

Verder schrijft artikel 27, derde lid, van MiFID II voor dat beleggingsondernemingen na uitvoering van een order een cliënt moeten mededelen op welke plaats van uitvoering die order werd uitgevoerd. Artikel 4:90b, derde lid, laatste volzin, dat artikel 27, derde lid, van MiFID II verwerkt, is complementair aan de rapportage die plaatsen van uitvoering op grond van artikel 4:90e, eerste lid, jaarlijks dienen te publiceren over de kwaliteit van uitvoering op de desbetreffende plaats van uitvoering. Door de informatie van beleggingsondernemingen over de door hen gebruikte plaatsen van uitvoering te combineren met voornoemde jaarlijkse rapportages, kunnen cliënten zich eenvoudig informeren over de kwaliteit van uitvoering op de gebruikte plaatsen van uitvoering.

In dit kader zijn ook de wijzigingen opgenomen in artikel 4:90b, zevende en achtste lid (nieuw), relevant. Artikel 4:90b, zevende lid, verwerkt artikel 27, zesde lid, van MiFID II. Op grond van het zevende lid van artikel 4:90b

dient een beleggingsonderneming jaarlijks te rapporteren over de kwaliteit van uitvoering van de door haar uitgevoerde orders. Tevens dient een beleggingsonderneming voor elke categorie financiële instrumenten een overzicht van de belangrijkste vijf plaatsen van uitvoering te geven. Cliënten van die beleggingsonderneming worden daardoor beter in staat gesteld zich een oordeel te vormen over de mate waarin de beleggingsonderneming voldoet aan de *best execution* verplichting. Overigens zal de Europese Commissie technische reguleringsnormen opstellen omtrent de inhoud en de vorm van de gegevens die op grond van artikel 4:90b, zevende lid, openbaar gemaakt moeten worden (artikel 27, tiende lid, van MiFID II). Op grond van het achtste lid (nieuw) dient de beleggingsonderneming de hiervoor bedoelde rapportage, evenals de informatie die plaatsen van uitvoering op grond van artikel 4:90e zullen rapporteren, in de evaluatie van haar beleid voor orderuitvoering te betrekken. Dit zal de kwaliteit van die evaluatie en bijgevolg van het beleid voor orderuitvoering ten goede komen, waar uiteindelijk de belegger van zal profiteren. De tweede en derde volzin van artikel 4:18b, achtste lid, (nieuw) met betrekking tot de frequentie van de hiervoor bedoelde evaluatie vervallen, omdat artikel 66, eerste lid, van de gedelegeerde verordening markten voor financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen bepaalt wanneer en hoe vaak de evaluatie moet plaatsvinden.

De wijziging van artikel 4:90b, vijfde lid, houdt verband met de introductie van de OTF. De verwijzing naar de gereguleerde markt en de MTF is daarom vervangen door een verwijzing naar het handelsplatform, waaronder gereguleerde markt, OTF en MTF worden begrepen.

In artikel 4:90b, elfde lid, is de definitie van plaats van uitvoering opgenomen. Als plaats van uitvoering wordt beschouwd een handelsplatform, een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, een marketmaker of een andere liquiditeitsverschaffer of entiteit die in een staat die geen lidstaat is een soortgelijke taak verricht als die van een van de voornoemde partijen. Deze definitie is thans opgenomen in artikel 1:1 van de Wft, maar wordt verplaatst naar artikel 4:90b, omdat deze definitie alleen relevant is in het kader van de verplichting voor beleggingsondernemingen om bij het uitvoeren van orders het best mogelijke resultaat voor hun cliënten te behalen. Inhoudelijk is geen wijziging beoogd.

Artikel 4:18b, twaalfde lid, bevat een delegatiegrondslag om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen met betrekking tot de informatieverstrekking aan niet-professionele beleggers over het orderuitvoeringsbeleid. Deze delegatiegrondslag was nodig, omdat een deel van de regels omtrent *best execution* in de MiFID I-uitvoeringsrichtlijn zijn opgenomen en zijn geïmplementeerd in het BGfo. Onder MiFID II zal een belangrijk deel van de materie die in uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten wordt geregeld, worden opgenomen in de op MiFID II en de verordening gebaseerde uitvoeringsverordeningen, waardoor implementatie bij algemene maatregel van bestuur wellicht niet langer nodig is. De delegatiegrondslag wordt daarom als een bevoegdheid geformuleerd in plaats van een verplichting. Uiteraard zal alleen van de delegatiegrondslag gebruik worden gemaakt, indien uitvoeringsrichtlijnen of uitvoeringsverordeningen onder MiFID II daartoe nopen en implementatie bij algemene maatregel van bestuur passend is.

#### AAN (artikel 4:90c)

Het bepaalde in 4:90c is opgenomen in artikel 60 van de gedelegeerde verordening markten in financiële instrumenten 2014 inzake organisatorische eisen. Derhalve kan artikel 4:90c vervallen.

#### AAO (artikel 4:90d)

De wijziging van artikel 4:90d, tweede lid, die artikel 28, tweede lid, van MiFID II verwerkt, strekt tot uitbreiding van de verplichting voor beleggingsondernemingen om limietorders die vanwege de marktomstandigheden niet onmiddellijk worden uitgevoerd onmiddellijk openbaar te maken. Het toepassingsbereik van deze openbaarmakingsplicht zal daardoor niet meer alleen betrekking hebben op aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, maar ook op aandelen die op andere handelsplatformen worden verhandeld.

De in het vierde lid van artikel 4:90d opgenomen delegatiegrondslag wordt als bevoegdheid geformuleerd in plaats van een verplichting. De reden voor deze wijziging is dat een belangrijk deel van de materie die in de (huidige) uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten wordt geregeld en die is geïmplementeerd in het Bgfo in het MiFID II-regime zal worden opgenomen in een uitvoeringsverordening waardoor implementatie bij of krachtens algemene maatregel van bestuur niet langer nodig is. Uiteraard zal alleen van de delegatiegrondslag gebruik worden gemaakt, indien uitvoeringsrichtlijnen of uitvoeringsverordeningen onder MiFID II daartoe nopen en implementatie bij of krachtens algemene maatregel van bestuur passend is.

#### AAP (artikel 4:90e)

Het huidige artikel 4:90e komt te vervallen omdat de regels omtrent het bewaren van gegevens zijn opgenomen in artikel 25 van de verordening. De regels omtrent het melden van transacties zijn opgenomen in artikel 26 van de verordening. De verordening heeft rechtstreekse werking zodat de daarin opgenomen voorschriften niet behoeven te worden opgenomen in de Wft.

Het nieuwe artikel 4:90e introduceert voor plaatsen van uitvoering, dat wil zeggen (exploitanten van) handelsplatformen, beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling, marketmakers of andere liquiditeitsverschaffers of entiteiten die in een staat die geen lidstaat is een soortgelijke taak verrichten, de plicht om jaarlijks kosteloos te rapporteren over de kwaliteit van de uitvoering van transacties op de plaats van uitvoering. Het gaat daarbij bijvoorbeeld om gegevens over de prijs, de kosten en de snelheid en waarschijnlijkheid van uitvoering van transacties. Artikel 4:90e implementeert artikel 27, derde lid, van MiFID II. De informatie over de kwaliteit van uitvoering stelt beleggingsondernemingen en beleggers beter in staat om te beoordelen of aan de *best execution* plicht wordt voldaan en komt dus de bescherming van beleggers ten goede.

#### AAQ (opschrift paragraaf 4.3.7.2.)

Het opschrift van paragraaf 4.3.7.2. wordt aangepast aangezien de regels die gelden voor een MTF van overeenkomstige toepassing worden verklaard op het door MiFID II geïntroduceerde nieuwe type handelsplatform voor (bepaalde) financiële instrumenten: de OTF.



#### AAR (artikel 4:91.0a)

Artikel 4:91.0a bepaalt dat paragraaf 4.3.7.2. van overeenkomstige toepassing is op een marktexploitant die een MTF of OTF exploiteert. Artikel 2:96, zevende lid, regelt dat een dergelijke marktexploitant niet behoeft te beschikken over een vergunning als bedoeld in artikel 2:96, eerste lid, indien hij voldoet aan de in artikel 2:99 genoemde vereisten.

#### AAS (artikel 4:91a)

Artikel 4:91a wordt aangepast ter implementatie van artikel 18 van MiFID II met uitzondering van artikel 18, zevende lid. Artikel 4:91a is zowel van toepassing op de MTF als de OTF. Hierdoor komt het vereiste dat de regels en procedures niet discretionair zijn te vervallen. Een beleggingsonderneming die een OTF exploiteert kan namelijk in bepaalde gevallen gebruik maken van discretionaire regels en procedures. Verder wordt in het vijfde lid bepaald dat de beleggingsonderneming op objectieve criteria gebaseerde transparante en niet-discretionaire regels vaststelt voor de toegang tot de MTF of OTF en deze regels handhaaft. Dat de beleggingsonderneming dient te beschikken over regels en procedures om mogelijke potentiële negatieve gevolgen voor de exploitatie of de goede werking van de MTF of OTF belangenconflicten te signaleren en te beheersen zal bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd op basis van artikel 4:14, tweede lid, van de Wft.

Artikel 4:91a, negende lid, wordt aangepast omdat de inhoud van de (huidige) artikelen 4:4b en 4:91a, negende lid, wordt opgenomen in de artikelen 1:77d en 1:77e van de Wft.

Op grond van het negende lid van artikel 4:91a is de AFM bevoegd om de handel in een financieel instrument op te schorten of te onderbreken. In het tiende lid is opgenomen dat de beleggingsonderneming een beschrijving van de werking van de MTF of OTF, waaronder de banden met of deelnemingen van een handelsplatform of een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling die in eigendom is van de beleggingsonderneming of marktexploitant die de MTF of OTF exploiteert, alsmede een lijst van hun deelnemers, leden of gebruikers verstrekt aan de AFM en ESMA. Tenslotte bepaalt het elfde lid dat de artikelen 5:30a tot en met 5:30d van overeenkomstige toepassing zijn op een beleggingsonderneming die een MTF of OTF exploiteert. In deze artikelen zijn voorschriften opgenomen met betrekking tot de systemen, procedures en regelingen van een handelsplatform (artikel 5:30a), beleggingsondernemingen die op het handelsplatform een marketmakingstrategie uitvoeren (artikel 5:30b), het toestaan van DEA tot een handelsplatform (artikel 5:30c) en de minimale verhandelingseenheid voor de handel in bepaalde financiële instrumenten (artikel 5:30d).

#### AAT (artikelen 4:91aa en 4:91ab)

##### *artikel 4:91aa*

Artikel 4:91aa strekt tot implementatie van artikel 18, zevende lid, van MiFID II. Om de werking van het prijsvormingsproces op een MTF of OTF te waarborgen dient de MTF of OTF ten minste drie daadwerkelijk actieve leden of gebruikers te hebben, die elk met betrekking tot de prijsvorming kunnen inwerken op de andere leden of gebruikers van de MTF of OTF.

##### *artikel 4:91ab*

Artikel 4:91ab verwerkt artikel 50 van MiFID II en bepaalt dat een beleggingsonderneming die een MTF of OTF exploiteert en hun deelnemers of leden de beursklokken die zij hanteren synchroniseren om de datum en tijd van aan te melden verrichtingen te registreren.



#### *AAU (artikel 4:91b)*

Artikel 4:91b verwerkt artikel 31, eerste lid, van MiFID II. De beleggingsonderneming die een MTF of OTF exploiteert ziet niet alleen toe op transacties die haar deelnemers, leden en gebruikers via haar systemen verrichten maar ook op de orders met betrekking tot verrichte transacties en annuleringen. Daarnaast dient de beleggingsonderneming de benodigde middelen in te zetten om dit toezicht doeltreffend uit te voeren en inbreuken op de regelingen en procedures, bedoeld in artikel 4:91b, eerste lid, en handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren, gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen of systeemstoringen in verband met een financieel instrument, vast te kunnen stellen.

#### *AAV (artikel 4:91c)*

De tekst van het huidige artikel 4:91c van de Wft vervalt omdat de openbaarmaking door de beleggingsonderneming van de via haar systemen afgegeven actuele biedprijzen en laatprijzen en de diepte van de markt tegen deze prijzen voor tot de handel op een MTF toegelaten aandelen zoals voorgeschreven door MiFID I is verplaatst naar de artikelen 3 en 4 van de verordening. Een verordening heeft rechtstreekse werking zodat het daarin opgenomen voorschrift niet meer hoeft te worden opgenomen in de Wft.

De tekst van het «nieuwe» artikel 4:91c strekt tot de implementatie van artikel 32 van MiFID II. Artikel 4:91c, eerste lid, bepaalt dat de beleggingsonderneming die een MTF of OTF exploiteert de handel in een financieel instrument niet kan opschorten, onderbreken of van de handel kan uitsluiten, indien de maatregel de belangen van de beleggers of de ordelijke werking van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden. De beleggingsonderneming kan in een overeenkomst met de uitgevende instellingen die financiële instrumenten hebben uitgegeven die worden verhandeld op de MTF of OTF afspreken in welke gevallen zij de handel in een financieel instrument of een afgeleid financieel instrument dat verband houdt met het financieel instrument of daarnaar verwijst opschort, onderbreekt of van de handel uitsluit.

Artikel 4:91c, tweede lid, bepaalt dat indien de beleggingsonderneming de handel in een financieel instrument opschort, onderbreekt of een financieel instrument van de handel uitsluit, de beleggingsonderneming hetzelfde dient te doen voor van het financieel instrument afgeleide financiële instrumenten. Alleen wanneer het niet noodzakelijk is ter ondersteuning van de doelstelling van de opschorting, onderbreking of uitsluiting van de handel van het financieel instrument, kan de opschorting, onderbreking of uitsluiting van de handel van afgeleide financiële instrumenten achterwege blijven.

#### *AAW (artikel 4:91d)*

De tekst van het huidige artikel 4:91d vervalt omdat de openbaarmaking van de prijs, de omvang en het tijdstip van de via de systemen van een MTF uitgevoerde transacties in aandelen die tot de handel op een gereglementeerde markt zijn toegelaten zoals voorgeschreven door MiFID I is verplaatst naar artikel 6 van de verordening.

De tekst van het «nieuwe» artikel 4:91d strekt tot de implementatie van artikel 19 van MiFID II en ziet op de specifieke eisen voor de exploitatie van een MTF. Een beleggingsonderneming die een MTF exploiteert stelt niet-discretionaire regels vast voor de uitvoering van orders via haar systeem en implementeert deze regels (eerste lid). Verder is het de

beleggingsonderneming die een MTF exploiteert niet toegestaan orders van cliënten uit te voeren voor eigen rekening (tweede lid). Aangezien handelen voor eigen rekening ook *matched principal trading* omvat betekent dit dat de beleggingsonderneming die een MTF exploiteert ook geen gebruik mag maken van *matched principal trading*.

De eis dat de beleggingsonderneming beschikt over specifieke regelingen en systemen om alle risico's van betekenis voor de exploitatie te onderkennen, maatregelen om deze risico's te beperken en over regelingen voor een efficiënte en tijdige afhandeling van de transacties en voldoende financiële middelen om een ordelijke werking te bevorderen, zal bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd. Artikel 4:14, tweede lid, onderdeel a, van de Wft biedt hiervoor de grondslag.

#### AAX (artikel 4:91da)

Artikel 4:91da, met uitzondering van het zevende lid, strekt tot de implementatie van artikel 20 van MiFID II. Artikel 4:91da ziet op de specifieke eisen voor de exploitatie van een OTF. Een beleggingsonderneming die een OTF exploiteert dient regelingen te treffen om te voorkomen dat via de OTF orders van cliënten worden uitgevoerd door te handelen met eigen kapitaal van de beleggingsonderneming. Handelen voor eigen rekening is, met uitzondering van *matched principal trading (MPT)*, alleen toegestaan als het een order van een cliënt betreft in een staatsobligatie waarvoor geen liquide markt is, als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 25, van MiFID II (tweede lid).

Verder is het de beleggingsonderneming die een OTF exploiteert uitsluitend toegestaan om gebruik te maken van MPT in gestructureerde financieringsproducten, emissierechten en bepaalde afgeleide financiële instrumenten, indien de cliënt daarmee heeft ingestemd (derde lid). De beleggingsonderneming kan geen MPT toepassen ten aanzien van orders van cliënten met betrekking tot afgeleide financiële instrumenten die aan de clearingverplichting op grond van artikel 5 van EMIR zijn onderworpen (vierde lid). Verder is het niet toegestaan om de exploitatie van een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling en een OTF binnen dezelfde juridische entiteit plaats te laten vinden (vijfde lid). Een verbinding tussen een OTF en een andere OTF of een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling is zodanig dat interactie tussen de ingevoerde order op de OTF en de ingevoerde order op de andere OTF of de beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling niet mogelijk is (zesde lid).

Het is een beleggingsonderneming die een OTF exploiteert toegestaan om een andere beleggingsonderneming te verzoeken om op te treden als marketmaker indien laatstgenoemde beleggingsonderneming geen nauwe banden heeft met de beleggingsonderneming die de OTF exploiteert (zevende lid).

De beleggingsonderneming die een OTF exploiteert, voert de orders op de OTF op discretionaire wijze uit en beschikt over discretionaire ruimte bij de beslissing tot het plaatsen of intrekken van een order op de OTF die zij exploiteert. Tevens beschikt de beleggingsonderneming over discretionaire ruimte bij de beslissing om een order van een cliënt niet te matchen met andere orders die in de systemen van de door haar geëxploiteerde OTF beschikbaar zijn, mits zij handelt in overeenstemming met de instructies van de cliënt en met het bepaalde ingevolge de artikelen 4:90a, 4:90b en 4:90e van de wet (achtste lid). De beleggingsonderneming kan zelf beslissen of, wanneer en het aantal orders van cliënten door het systeem worden gematcht (negende lid). Ook kan de beleggingsonderneming ten behoeve van de totstandkoming van transacties in andere financiële instrumenten dan aandelen onderhandelingen tussen cliënten faciliteren teneinde twee of meer potentieel met elkaar verenigbare

handelsintenties in een transactie bij elkaar te brengen (tiende lid). Het elfde lid van artikel 4:91da bevat een verwijzing naar de definitie van MPT in artikel 4, eerste lid, onderdeel 38, van MiFID II.

#### *AAY (artikel 4:91ea)*

Artikel 4:91ea strekt tot implementatie van artikel 33 van MiFID II. Artikel 33 introduceert de mkb-groeimarkt. De mkb-groeimarkt is een nieuwe subcategorie binnen het type handelsplatform MTF. De introductie van mkb-groeimarkten dient de toegang van kleine en middelgrote ondernemingen tot de kapitaalmarkten te bevorderen. Op grond van artikel 4:91ea, eerste lid, kan de AFM op aanvraag van een exploitant van een MTF dit handelsplatform (indien de MTF in Nederland is gelegen of functioneert) registreren als mkb-groeimarkt. De AFM kan tot een dergelijke registratie overgaan, indien zij een daartoe strekkend verzoek ontvangt van die MTF-exploitant en de MTF voldoet aan het bepaalde in artikel 4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g. Naar het oordeel van de Europese wetgever levert een mkb-groeimarkt pas voordelen op voor mkb-ondernemingen, indien ten minste vijftig procent van de uitgevende instellingen waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op de als mkb-groeimarkt geregistreerde MTF in de categorie mkb-ondernemingen valt (artikel 4:91ea, eerste lid, onderdeel a). Of de mkb-groeimarkt aan dit criterium voldoet, moet ieder kalenderjaar worden beoordeeld. Indien tijdelijk niet aan het criterium van vijftig procent wordt voldaan, behoeft dat niet onmiddellijk tot een doorhaling van de registratie van de MTF als mkb-groeimarkt te leiden ingeval een redelijk vooruitzicht bestaat dat met ingang van het volgende kalenderjaar wel aan het criterium van vijftig procent wordt voldaan (zie overweging 135 van de preambule van MiFID II).

De op grond van artikel 4:91ea, eerste lid, onderdeel b, vast te stellen passende criteria voor de toelating van financiële instrumenten (van de uitgevende instellingen, bedoeld in artikel 4:91ea, eerste lid, onderdeel a) tot de handel op de mkb-groeimarkt hebben zowel betrekking op de initiële toelating tot de handel als op de doorlopende toelating tot de handel. Via de op grond van artikel 33, achtste lid, van MiFID II door de Europese Commissie vast te stellen gedelegeerde handelingen zullen de in artikel 4:91ea, eerste lid, bedoelde passende criteria nader worden uitgewerkt.

Of een uitgevende instelling voor de toepassing van artikel 4:91ea, eerste lid, onderdeel a, kwalificeert als mkb-onderneming moet op grond van artikel 4:91ea, tweede lid, worden beoordeeld op basis van de marktkapitalisatie van de uitgevende instelling in de drie voorafgaande kalenderjaren. De gemiddelde marktkapitalisatie in die tijdsperiode, die wordt berekend op basis van de eindejaarskoersen van de drie voorafgaande jaren, dient gemiddeld minder dan € 200 000 000 te bedragen (zie artikel 4, eerste lid, onderdeel 13, van MiFID II). Op grond van artikel 4:91ea, derde lid, kan de AFM de registratie van een MTF als mkb-groeimarkt doorhalen, indien de exploitant van de MTF daarom verzoekt of indien de MTF niet (langer) voldoet aan het bepaalde ingevolge artikel 4:91, eerste lid, onderdelen a tot en met g. De AFM informeert ESMA zo spoedig mogelijk over iedere registratie van een mkb-groeimarkt en over het doorhalen van de registratie.

De in artikel 4:91ea, eerste lid, neergelegde voorwaarden voor registratie van een MTF als mkb-groeimarkt laten onverlet dat de beleggingsonderneming of de marktexploitant die deze MTF exploiteert nadere regels kan stellen ten aanzien van de uitgevende instellingen waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op de MTF. Deze in artikel 4:91ea, vierde lid, neergelegde bevoegdheid is gebaseerd op artikel 33, vierde lid, van MiFID II.

Artikel 4:91ea, vijfde lid, dat strekt tot implementatie van artikel 33, zevende lid, van MiFID II, bepaalt onder welke voorwaarden een financieel instrument dat is toegelaten tot de handel op een mkb-groeimarkt op een andere mkb-groeimarkt mag worden verhandeld. Indien aan die voorwaarden is voldaan en het financieel instrument op een «andere» mkb-groeimarkt wordt verhandeld, gelden, aldus artikel 4:91ea, vijfde lid, tweede volzin, voor de uitgevende instelling die het financieel instrument heeft uitgegeven geen verplichtingen met betrekking tot de voorschriften omtrent het behoorlijk ondernemingsbestuur van die «andere» mkb-groeimarkt en de informatieverstrekking door dat handelsplatform. Artikel 4:91ea, zesde lid, bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de passendecriteria voor de initiële en doorlopende toelating tot de handel op de mkb-groeimarkt van financiële instrumenten van uitgevende instellingen (artikel 4:91ea, eerste lid, onderdeel b). Tevens kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot de in artikel 4:91ea, eerste lid, onderdeel c, bedoelde informatie die bij initiële toelating van een financieel instrument op een mkb-groeimarkt openbaar moet worden gemaakt. Artikel 33, derde lid, onderdeel c, van MiFID II bepaalt dat aan die verplichting tot openbaarmaking kan worden voldaan door bij een openbare bieding in samenhang met de initiële toelating tot de handel van een financieel instrument op de MTF over te gaan tot publicatie van een geëigend toelatingsdocument of een prospectus, indien aan de in de richtlijn prospectus neergelegde vereisten voor het opstellen, goedkeuren en verspreiden van het prospectus wordt voldaan. Voorts bepaalt artikel 4:91ea, zesde lid, aanhef en onderdeel c, dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de passende doorlopende periodieke verslaggeving, bedoeld in artikel 4:91ea, derde lid, onderdeel d. Deze nadere regels kunnen onder meer betrekking hebben op de wijze waarop de hiervoor bedoelde periodieke verslaggeving algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Op grond van artikel 33, derde lid, onderdeel d, van MiFID II kan de in dat onderdeel bedoelde passende doorlopende periodieke verslaggeving bijvoorbeeld geschieden in de vorm van een door een accountant («*auditor*») geverifieerd bestuursverslag.

#### *AAZ (artikel 4:91h)*

Artikel 4:91h, dat artikel 27, tweede lid, van de richtlijn markten voor financiële markten verwerkt, vervalt omdat MiFID II geen met laatstgenoemd artikel vergelijkbare bepaling bevat.

#### *AAAA (artikelen 4:91m, 4:91n, 4:91o en 4:91p)*

##### *artikel 4:91m*

De artikelen in paragraaf 4.3.7.5. richten zich niet alleen tot een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel, die DEA tot een handelsplatform aanbiedt of die voor andere personen als clearinginstelling optreedt maar ook tot deelnemers of leden van een MTF of een gereguleerde markt die op grond van artikel 1, vijfde lid, van MiFID II (dat wordt geïmplementeerd in de artikelen 1:15 en 1:18, onderdelen c, f en h) niet vergunningplichtig zijn.

##### *artikel 4:91n*

Artikel 4:91n verwerkt artikel 17, met uitzondering van het vijfde en zesde lid, van MiFID II. In artikel 4:91n zijn de eisen opgenomen voor een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel. De beleggingsonderneming dient de AFM en de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform waar de beleggingson-

onderneming zich als deelnemer of lid aan het handelsplatform met algoritmische handel bezighoudt, in kennis te stellen van het feit dat zij zich bezighoudt met algoritmische handel (eerste lid). De AFM kan op grond van artikel 1:74 van de Wft van de beleggingsonderneming verlangen dat zij een beschrijving verstrekt van de aard van haar strategieën op het gebied van algoritmische handel, informatie over de handelsparameters of handelslimieten die voor de systemen gelden, de belangrijkste compliance- en risicocontroles die zij heeft opgezet en informatie over het testen van haar systemen. Daarnaast kan de AFM de beleggingsonderneming om nadere informatie vragen over haar algoritmische handel en de daartoe gebruikte systemen.

Een beleggingsonderneming «houdt zich bezig met» algoritmische handel, indien de handelingen die zij verricht vallen binnen de definitie van algoritmische handel opgenomen in artikel 1:1 van de Wft. De beleggingsonderneming dient te beschikken over interne procedures om te waarborgen dat haar handelssystemen voldoende capaciteit hebben, aan handelsdrempels en handelslimieten onderworpen zijn en voorkomen dat foutieve orders worden verzonden of dat de systemen anderszins op zodanige wijze functioneren dat dit de ordelijke werking van de markt kan verstoren. Daarnaast dienen haar handelssystemen niet te kunnen worden aangewend voor een doel dat in strijd is met de verordening marktmissbruik of met de regels van een handelsplatform waarmee de beleggingsonderneming is verbonden. De beleggingsonderneming ziet erop toe dat deze systemen volledig getest zijn en worden gecontroleerd zodat aan de vereisten, bedoeld in het tweede lid, wordt voldaan. Een beleggingsonderneming die zich met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel bezighoudt, bewaart de gegevens van al haar geplaatste orders, met inbegrip van annuleringen van orders, uitgevoerde orders en prijsopgaven op handelsplatformen en stelt deze op verzoek ter beschikking van de AFM (derde lid). Daarnaast zijn aanvullende eisen opgenomen voor een beleggingsonderneming die algoritmische handel gebruikt ter uitvoering van een marketmakingstrategie (vierde lid). In dit geval dient de beleggingsonderneming doorlopend als marketmaker op te treden gedurende een bepaald deel van de handelstijden van het handelsplatform, behalve in geval van bijzondere omstandigheden. Verder dient de beleggingsonderneming een overeenkomst te sluiten met het handelsplatform en over interne procedures te beschikken die waarborgen dat de beleggingsonderneming te allen tijde voldoet aan de verplichtingen die zijn opgenomen in de overeenkomst. Voor de toepassing van artikel 4:91n wordt een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel bij het handelen voor eigen rekening ook geacht een marketmakingstrategie uit te voeren indien haar strategie onder meer bestaat uit het gelijktijdig op een of meerdere handelsplatformen afgeven van concurrerende vaste biedprijzen en laatprijzen voor een of meer financiële instrumenten zodat de gehele markt op regelmatige en frequente basis van liquiditeit wordt voorzien (vijfde lid). De AFM kan op grond van artikel 1:74 aan de beleggingsonderneming informatie vragen over de toepassing van de algoritmische handel.

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de vorm en inhoud van de kennisgeving, bedoeld in het eerste lid en de vorm voor het bewaren van de gegevens, bedoeld in het derde lid, door de beleggingsonderneming die zich bezighoudt met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel.

#### *artikel 4:91o*

Artikel 4:91o strekt tot implementatie van artikel 17, vijfde lid, MiFID II. DEA tot een handelsplatform is toegestaan, indien de beleggingsonderneming die DEA verleent, beschikt over interne procedures om de

passendheid van DEA voor personen die hiervan gebruik willen maken te toetsen.<sup>45</sup> Voorts zorgt die beleggingsonderneming ervoor dat de personen die van DEA gebruik maken, voldoen aan het bepaalde ingevolge de Wft en de regels van het handelsplatform (eerste lid). Zo dient de beleggingsonderneming de cliënten die van DEA gebruik maken te beletten vooraf vastgestelde handelsdrempels en kredietdrempels te overschrijden en controleert zij de handel van deze cliënten. Verder ziet de beleggingsonderneming toe op de orders en transacties in financiële instrumenten die door middel van DEA worden verricht om inbreuken op de regels van het handelsplatform, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren of gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen, te onderkennen en de AFM hiervan in kennis te stellen (tweede lid).

Tevens sluit de beleggingsonderneming een overeenkomst met de cliënt die van gebruik maakt waarin de uit de dienstverlening voortvloeiende rechten en plichten zijn vastgelegd, en waarin is vastgelegd dat de beleggingsonderneming verantwoordelijk blijft voor de naleving van de Wft (derde lid). Daarnaast stelt de beleggingsonderneming die directe elektronische toegang tot een handelsplatform aanbiedt de AFM en het handelsplatform waartoe de beleggingsonderneming directe elektronische toegang verleent in kennis van de gesloten overeenkomst met de cliënt (vierde lid). Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen regels worden gesteld met betrekking tot de vorm en inhoud van de kennisgeving, bedoeld in het tweede en vierde lid.

#### *artikel 4:91p*

Artikel 4:91p strekt tot implementatie van artikel 17, zesde lid, van MiFID II. Een beleggingsonderneming die voor andere personen optreedt als een clearinginstelling beschikt over een beheerste en integere bedrijfsvoering om te waarborgen dat zij uitsluitend clearingdiensten verricht voor personen die geschikt zijn<sup>46</sup> en dat aan die personen eisen worden gesteld om de risico's voor de beleggingsonderneming en de markt te verminderen. Tevens sluit de beleggingsonderneming met de betrokken personen een overeenkomst waarin de rechten en plichten zijn vastgelegd die voortvloeien uit de dienstverlening.

#### *AAAC (artikel 5:29)*

Ter implementatie van artikel 45, achtste lid, van MiFID II vervalt artikel 5:29, zevende lid. Artikel 5:29, zevende lid, regelt dat een voorgenomen wijziging met betrekking tot beleidsbepalers door de AFM tegengehouden kan worden indien de wijziging een concrete bedreiging vormt voor de gezonde en prudente bedrijfsvoering of exploitatie van de gereglementeerde markt. Ten opzichte van MiFID I is deze passage komen te vervallen in MiFID II, waardoor geen expliciet criterium meer bestaat voor het onthouden van instemming. De eis dat de AFM moet instemmen met een voorgenomen wijziging met betrekking tot beleidsbepalers en medebeleidsbepalers (opgenomen in artikel 5:29, zesde lid, van de Wft) blijft gelden.

<sup>45</sup> Voor het bepalen van de passendheid van DEA worden de personen die daarvan gebruik willen maken ten minste getoetst op de criteria opgenomen in artikel 25, tweede lid, van de door ESMA opgestelde ontwerp Regulatory technical and implementing standards – Annex I, RTS 6, [https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464\\_annex\\_i\\_-\\_draft\\_rts\\_and\\_its\\_on\\_mifid\\_ii\\_and\\_mifir.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_i_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf).

<sup>46</sup> De geschiktheid van de personen wordt getoetst aan de hand van de aard, omvang en complexiteit van de activiteiten die de personen verrichten en ten minste op de criteria opgenomen in artikel 25, eerste lid, van de door ESMA opgestelde ontwerp Regulatory technical and implementing standards – Annex I, RTS 6, [https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464\\_annex\\_i\\_-\\_draft\\_rts\\_and\\_its\\_on\\_mifid\\_ii\\_and\\_mifir.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_i_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf)



#### AAAD (artikel 5:29a)

Artikel 5:29a, dat artikel 45, tweede tot en met zesde lid, van MiFID II implementeert, introduceert (in navolging van vergelijkbare eisen die op grond van de richtlijn kapitaalvereisten voor banken en beleggingsondernemingen gelden) eisen met betrekking tot de samenstelling en het functioneren van het bestuur van een marktexploitant en van het orgaan dat is belast met toezicht. Deze eisen betreffen onder meer een limitering van het aantal functies dat een bestuurder of lid van het toezichthoudend orgaan tegelijk kan uitoefenen en het instellen van een benoemingscomité.

Voor de vormgeving van het artikel is aangesloten bij de artikelen 3:8, derde lid, en 4:9.0a. Dit houdt in dat ook ten behoeve van artikel 5:29a de vergelijkbare regeling omtrent limitering van bestuurs- en toezichtsfuncties uit Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek niet van toepassing is op marktexploitanten van significante omvang (zie artikel 5:29a, eerste lid, onderdeel b). De methodiek voor de wijze van telling van relevante functies is in beide regelingen namelijk zodanig verschillend dat een gelijktijdige toepassing van beide regelingen niet goed mogelijk is. Het Burgerlijk Wetboek bepaalt dat voor de telling van relevante functies het voorzitterschap van de raad van commissarissen dubbel telt, terwijl MiFID II een dergelijke dubbeltelling niet kent. Ook limiteren de artikelen 142a en 152a van Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek het aantal commissariaten op vijf waar MiFID II dit aantal beperkt tot vier.

Verder wordt in artikel 5:29a, eerste lid, onderdeel c, aangegeven wat voor de begrippen uitvoerende bestuursfunctie en niet-uitvoerende bestuursfunctie de equivalente begrippen zijn naar Nederlands recht. Als uitvoerende bestuursfuncties worden aangemerkt de functies van bestuurder en van uitvoerende bestuurder, indien de bestuurstaken bij een rechtspersoon zijn verdeeld over uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders. Als niet-uitvoerende bestuursfunctie worden aangemerkt de functies van commissaris en van niet-uitvoerende bestuurder, indien de bestuurstaken bij een rechtspersoon zijn verdeeld over uitvoerende bestuurders en niet-uitvoerende bestuurders.

Analoog aan de artikelen 3:8, derde lid, en 4:9.0a wordt voorzien in een grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur invulling te geven aan het begrip «significant». MiFID II geeft aan dat dit afhangt van de aard, omvang of complexiteit van de desbetreffende onderneming, maar vult dit criterium niet concreet in. Tevens wordt voorzien in een grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te stellen met betrekking tot de geschiktheid van de personen die het dagelijks beleid van de onderneming bepalen, alsmede betreffende de samenstelling van het bestuur en het orgaan dat belast is met het toezicht.

#### AAAE (artikel 5:30)

De wijziging in artikel 5:30 verwerkt artikel 47 van MiFID II. In artikel 5:30, eerste lid, aanhef en onderdeel f, wordt verduidelijkt dat de gereglementeerde markt over voldoende financiële middelen dient te beschikken om een ordelijke werking van de markt te bevorderen, onder meer gelet op de aard en omvang van de risico's waaraan zij is blootgesteld. Deze eis volgt reeds uit MiFID I, maar wordt nu tekstueel aangepast om beter aan te sluiten bij MiFID II: in MiFID I werd namelijk de formulering «gamma en de graad van de risico's» gebruikt, terwijl in artikel 47 van MiFID II de formulering «aard en omvang van de risico's» wordt gebruikt.

Artikel 5:30, derde lid, verwerkt artikel 47, tweede lid, van MiFID II. In het derde lid wordt verduidelijkt dat een marktexploitant op de gereglementeerde markten waarop hij actief is geen orders van cliënten mag uitvoeren met eigen kapitaal, met inbegrip van van MPT.



artikel 5:30a

Artikel 5:30a strekt tot implementatie van artikel 48, eerste lid en vierde tot en met zesde lid, van MiFID II.

Een marktexploitant die een gereguleerde markt exploiteert, dient te beschikken over systemen, procedures en regelingen om te waarborgen dat zijn handelssystemen voldoende capaciteit hebben om volumepieken in orders en orderberichten op te vangen. Verder moeten deze systemen, procedures en regelingen, ordelijke handel waarborgen onder zeer gespannen marktomstandigheden («*conditions of severe market stress*»). De hiervoor bedoelde systemen, procedures en regelingen moeten volledig zijn getest teneinde te waarborgen dat aan de hiervoor geschetste voorwaarden wordt voldaan (eerste lid, onderdeel a). Daarnaast moeten deze systemen, procedures en regelingen de continuïteit van de bedrijfsuitoefening waarborgen teneinde de continuïteit van de dienstverlening te waarborgen in geval van een storing van de handelssystemen van de marktexploitant (eerste lid, onderdeel b). Verder beschikt de marktexploitant over systemen, procedures en regelingen om orders af te wijzen die van tevoren vastgestelde volumedrempels en prijsdrempels overschrijden of duidelijk foutief zijn (eerste lid, onderdeel c).

Daarnaast beschikt de marktexploitant over systemen, procedures en regelingen om te voorkomen dat systemen voor algoritmische handel tot onordelijke handelsomstandigheden op de markt kunnen leiden, en alle onordelijke handelsomstandigheden die door algoritmische handelssystemen ontstaan, te beheersen (eerste lid, onderdeel d). Op deelnemers en leden rust de verplichting om algoritmen te testen. De marktexploitant biedt hiertoe testomgevingen aan. Voorts moet de marktexploitant in staat zijn om in uitzonderlijke gevallen een transactie te annuleren, te wijzigen of te corrigeren (eerste lid, onderdeel e). Van een uitzonderlijke situatie kan sprake zijn wanneer beleggers in een financieel instrument handelen tegen prijzen die (duidelijk) niet correct zijn omdat gedurende een korte periode aanzienlijke koersbewegingen in het financieel instrument zijn geweest.

Verder beschikt de marktexploitant over parameters die ertoe kunnen leiden dat de handel tijdelijk wordt stilgelegd of beperkt als op de gereguleerde markt of op een aanverwante markt gedurende een korte periode aanzienlijke koersbewegingen in een financieel instrument zijn (tweede lid). De marktexploitant meldt elke materiële wijziging in de parameters om de handel stil te leggen aan de AFM. Indien de gereguleerde markt van essentieel belang is voor de liquiditeit van het financieel instrument, stelt de marktexploitant de AFM in kennis van het stilleggen van de handel in een financieel instrument (derde lid). Op basis hiervan kan de AFM komen tot een gecoördineerde respons voor de gehele markt en bepalen of het passend is de handel stil te leggen op andere handelsplatformen waar het financieel instrument wordt verhandeld, tot de handel op de oorspronkelijke markt wordt hervat.

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de systemen, procedures en regelingen om te voorkomen dat systemen voor algoritmische handel tot onordelijke handelsomstandigheden leiden of bijdragen en het beheersen van onordelijke handelsomstandigheden die ontstaan door het gebruik van algoritmische handelssystemen, de parameters om de handel stil te leggen. Tevens kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de wijze waarop de marktexploitant de AFM in kennis dient te stellen van

materiële wijzigingen van parameters en van het stilleggen van de handel in een financieel instrument.

*artikel 5:30b*

Artikel 5:30b strekt tot implementatie van artikel 48, tweede lid en achtste tot en met elfde lid, van MiFID II. Zo zorgt de marktexploitant ervoor dat een door hem geëxploiteerde gereguleerde markt overeenkomsten sluit met beleggingsondernemingen die op de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt een marketmakingstrategie uitvoeren. Voorts dient de gereguleerde markt over regelingen te beschikken die waarborgen dat met een voldoende aantal beleggingsondernemingen een overeenkomst wordt gesloten. Daarnaast zorgt de marktexploitant ervoor dat de gereguleerde markt door middel van markeringen van deelnemers of leden aan kan geven welke orders het resultaat zijn van algoritmische handel, welke algoritmen voor de totstandkoming van de orders zijn gebruikt en welke personen de orders hebben geïnitieerd en verstrekt zij deze informatie op verzoek aan de AFM. Verder zorgt de marktexploitant ervoor dat de gereguleerde markt geschikt over transparante, billijke en niet-discriminerende regels inzake co-locatiediensten en over transparante, billijke en niet-discriminerende vergoedingsstructuren die geen stimulansen inhouden om orders te plaatsen, te wijzigen of te annuleren of transacties uit te voeren op een wijze die leiden tot onordelijke handelsomstandigheden of marktmisbruik. Alleen indien de gereguleerde markt verplichtingen tot marketmaking oplegt voor specifieke aandelen of een samenstelling van aandelen (een zogenoemd «mandje» van aandelen) mag de gereguleerde markt hiervoor kortingen aan die marketmakers op de vergoedingsstructuur geven.

Verder is het de marktexploitant toegestaan om vergoedingen voor geannuleerde orders aan te passen aan de tijdspanne tijdens welke de order gold en de vergoedingen aan te passen aan elk financieel instrument waarvoor zij gelden. Ook kan de marktexploitant, om de extra belasting van de systemen te weerspiegelen, een hogere vergoeding in rekening brengen voor a) het plaatsen van een order die naderhand wordt geannuleerd dan voor een order die wordt uitgevoerd, b) aan deelnemers met een hoge verhouding van geannuleerde orders tot uitgevoerde orders en c) aan deelnemers die zich met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel bezighouden.

Artikel 5:30b, tweede lid, bepaalt voor de toepassing van dit artikel wanneer een beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel wordt geacht een marketmakingstrategie uit te voeren.

Op grond van het derde lid van artikel 5:30b kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels worden gesteld met betrekking tot de inhoud van de overeenkomst tussen de marktexploitant en de beleggingsondernemingen die op de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt een marketmakingstrategie uitvoeren. Hierbij kan worden gedacht aan de rechten en verplichtingen die voortvloeien uit de overeenkomst (bijvoorbeeld de verplichting om liquiditeit te verschaffen).

Daarnaast kunnen bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels worden gesteld met betrekking tot de vorm en inhoud van de informatie over de markering van orders die het resultaat zijn van algoritmische handel die op verzoek van de AFM dient te worden verstrekt. Op grond van artikel 1:74 van de Wft kan de AFM de marktexploitant verzoeken gegevens over het orderboek ter beschikking te stellen zodat zij de handel kan monitoren.

*artikel 5:30c*

Artikel 5:30c strekt tot implementatie van artikel 48, zevende lid, van MiFID II. De marktexploitant beschikt over systemen, procedures en regelingen om te waarborgen dat DEA uitsluitend wordt verleend door deelnemers of leden van de gereglementeerde markt, waaraan door de Europese Centrale Bank of DNB een vergunning is verleend voor de uitoefening van het bedrijf van bank of beleggingsonderneming (eerste lid, onderdeel a). Daarnaast beschikt de marktexploitant over normen inzake risicocontroles en drempels voor de handel via DEA (eerste lid, onderdeel b). Tevens is de marktexploitant in staat om onderscheid te maken tussen orders of handelstransacties van een persoon die van DEA gebruik maakt en orders of handelstransacties van de betrokken deelnemer of het betrokken lid dat DEA verleent. Tevens is de marktexploitant in staat om de eerstgenoemde orders of handelstransacties afzonderlijk stop te zetten (eerste lid, onderdeel c). Tenslotte beschikt de marktexploitant over regels om de verlening van DEA op te schorten of te beëindigen, indien de gebruiker van deze toegang niet aan artikel 5:30c voldoet (eerste lid, onderdeel d). De deelnemer of het lid van de gereglementeerde markt die of dat DEA verleent, beschikt over interne procedures om de passendheid van DEA voor personen die van deze dienst gebruik willen maken te toetsen<sup>47</sup> en draagt er zorg voor dat bij het uitvoeren van orders en handelstransacties via DEA de toepasselijke regels worden nageleefd.

*artikel 5:30d*

Artikel 5:30d verwerkt artikel 49 van MiFID II. Een marktexploitant past voor aandelen, representatieve certificaten (*depository receipts*), beursverhandelde rechten van deelneming in beleggingsinstellingen en icbe's, certificaten en soortgelijke financiële instrumenten regelingen toe met betrekking tot de minimale verhandelingseenheid van de financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op de door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen nadere regels gesteld met betrekking tot deze regelingen. Zo dienen deze regelingen het liquiditeitsprofiel van het desbetreffende financieel instrument op verschillende markten weer te geven en geven zij inzicht in het gemiddelde verschil tussen de biedprijzen en laatprijzen. De regelingen houden daarnaast rekening met de wenselijkheid van redelijk stabiele prijzen, waarbij het verschil tussen de biedprijzen en laatprijzen niet nodeloos wordt beperkt en de omvang van de minimale verhandelingseenheid is afgestemd op ieder financieel instrument. ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen tot vaststelling van de minimale verhandelingseenheid of van verhandelingseenheidregelingen voor specifieke aandelen, representatieve certificaten, beursverhandelde fondsen, icbe's, certificaten en soortgelijke financiële instrumenten, voor zover dat noodzakelijk is om de goede werking van de markten te waarborgen.

*artikel 5:30e*

Artikel 5:30e strekt tot implementatie van artikel 50 van MiFID II. Artikel 5:30e bepaalt dat een marktexploitant en de deelnemers aan of leden van de door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt de door hen gebruikte beursklokken synchroniseren om de datum en tijd van aan te melden verrichtingen te registreren.

---

<sup>47</sup> Voor het bepalen van de passendheid van directe elektronische toegang worden de personen die daarvan gebruik willen maken ten minste getoetst op de criteria opgenomen in artikel 25, tweede lid, van de ESMA Regulatory technical and implementing standards – Annex I, RTS 6, [https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464\\_annex\\_i\\_-\\_draft\\_rts\\_and\\_its\\_on\\_mifid\\_ii\\_and\\_mifir.pdf](https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464_annex_i_-_draft_rts_and_its_on_mifid_ii_and_mifir.pdf).

#### *AAAG (artikel 5:32)*

Artikel 5:32 verwerkt artikel 54, tweede lid, van MiFID II. De marktexploitant ziet niet alleen toe op transacties die de deelnemers of leden via de gereglementeerde markt verrichten, maar ook op de orders met inbegrip van verrichte transacties en annuleringen. De marktexploitant zet de benodigde middelen in om dit toezicht uit te voeren en inbreuken op regels en procedures als bedoeld in artikel 5:32, eerste lid, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren, gedragingen die op marktmisbruik kunnen wijzen of systeemstoringen in verband met een financieel instrument, vast te kunnen stellen.

#### *AAAH (artikel 5:32g)*

Artikel 5:32g verwerkt artikel 52 van MiFID II. De marktexploitant kan in een overeenkomst met uitgevende instellingen afspreken in welke gevallen hij de handel in een financieel instrument of een afgeleid financieel instrument dat verband houdt met het financieel instrument of daarnaar verwijst opschort, onderbreekt of van de handel uitsluit. De marktexploitant kan niet overgaan tot het opschorten, onderbreken of het van de handel uitsluiten van een financieel instrument indien dit de belangen van de beleggers of het ordelijk functioneren van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden.

Op grond van het tweede lid dient een marktexploitant die de handel in een financieel instrument opschort, onderbreekt of een financieel instrument van de handel uitsluit hetzelfde te doen voor afgeleide financiële instrumenten van het financieel instrument. Alleen wanneer het niet noodzakelijk is voor de doelstelling van de opschorting of onderbreking van de handel in het onderliggende financieel instrument, kan de opschorting of onderbreking van de handel van afgeleide financiële instrumenten achterwege blijven.

Op grond van het derde lid maakt de marktexploitant de beslissing openbaar dat hij de handel in een financieel instrument opschort, onderbreekt of het financieel instrument uitsluit van de handel. Tevens stelt hij de AFM hiervan in kennis.

#### *AAAI (artikelen 5:32h tot en met 5:32j)*

De artikelen 5:32h en 5:32i komen te vervallen. De inhoud van deze artikelen wordt opgenomen in de artikelen 1:77d en 1:77e. Er is geen inhoudelijke wijziging beoogd.

Artikel 5:32j van de Wft vervalt omdat de openbaarmaking door de marktexploitant van de via de gereglementeerde markt afgegeven actuele biedprijzen en laatprijzen en de diepte van de markt tegen deze prijzen voor tot de handel op de gereglementeerde markt toegelaten aandelen zoals voorgeschreven door MIFID I is verplaatst naar de artikelen 3 en 4 van de verordening. Een verordening heeft rechtstreekse werking zodat daarin opgenomen voorschriften niet meer behoeven te worden verwerkt in de Wft.

#### *AAAJ (artikel 5:32l)*

Dit onderdeel verwerkt artikel 46, tweede lid, onderdeel a, van MiFID II. Op grond van artikel 5:32l, eerste lid, onderdeel c, van de Wft dient een marktexploitant ook de informatie over zijn eigendomsstructuur en die van de door hem geëxploiteerde of beheerde gereglementeerde markt openbaar te maken (zie eerste lid, onderdeel a).

*artikel 5:89a*

Het eerste lid van artikel 5:89a verwerkt artikel 57, eerste lid, van MiFID II. Artikel 5:89a, eerste lid, behelst een verplichting voor de AFM om zogenoemde positielimieten vast te stellen ten aanzien van grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een gereguleerde markt, OTF of MTF. Een positielimiet ziet op de omvang van een nettopositie die een persoon op enig moment in dergelijke grondstoffenderivaten mag aanhouden. De vaststelling van een positielimiet door de AFM dient te geschieden overeenkomstig de in artikel 57, vijfde lid, van MiFID II neergelegde procedure. In dat kader dient de AFM steeds ESMA te informeren over haar voornemen om een positielimiet vast te stellen, met het verzoek aan ESMA daarover te adviseren. Indien de AFM een positielimiet vaststelt die afwijkt van het door ESMA afgegeven advies, meldt de AFM dit onverwijld en met redenen omkleed op haar website. De in artikel 5:89, eerste lid, neergelegde verplichting heeft tot doel het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koersvormings- en afwikkelingsvoorwaarden, waaronder begrepen het voorkomen van marktversturende posities. Artikel 57, eerste lid, eerste alinea, onderdeel b, van MiFID II bepaalt dat positielimieten in het bijzonder dienen te waarborgen dat er convergentie is tussen de prijzen van derivaten in de maand waarin het grondstoffenderivatencontract of economisch gelijkwaardig otc-derivatencontract moet worden afgewikkeld (door middel van materiële levering of door middel van contanten) en de prijzen op de spotmarkt voor de onderliggende grondstof.

Artikel 5:89a, tweede lid, verwerkt artikel 57, tweede en negende lid, van MiFID II. De eerste volzin van artikel 5:89a, tweede lid, bepaalt dat iedere positielimiet een duidelijke kwantitatieve drempel dient te bevatten voor de maximumomvang van een positie die een persoon mag aanhouden. Voorts bevat artikel 5:89a, tweede lid, een wettelijke grondslag om bij algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de eisen waaraan een positielimiet moet voldoen. Hiermee wordt bedoeld op de in artikel 57, negende lid, van MiFID II neergelegde eisen zoals het vereiste dat een positielimiet transparant en niet-discriminerend is.

Artikel 5:89a, derde lid, verwerkt de tweede alinea van artikel 57, vierde lid, van MiFID II. Het derde lid bepaalt onder welke omstandigheden de AFM een door haar eerder vastgestelde positielimiet dient te herzien en dat de AFM bij een herziening de hiervoor beschreven berekeningsmethode in acht moet nemen.

Artikel 5:89a, vierde lid, bepaalt dat positielimieten niet van toepassing zijn op posities in grondstoffenderivaten en in economisch gelijkwaardige otc-derivatencontracten, die door of voor rekening van een niet-financiële entiteit worden aangehouden, waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteit van die entiteit. Artikel 5:89, vierde lid, strekt tot implementatie van artikel 57, eerste lid, tweede alinea, van MiFID II.

*artikel 5:89b*

Artikel 5:89b verwerkt artikel 57, eerste en veertiende lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II. Het eerste lid van artikel 5:89b bepaalt dat de omvang van een nettopositie in een grondstoffenderivaat, die een in Nederland gevestigde persoon op enig moment mag aanhouden, de op dat grondstoffenderivaat toepasselijke positielimiet als bedoeld in artikel 57, eerste lid, van MiFID II niet mag overschrijden. Het gaat hierbij om posities in grondstoffenderivaten die worden verhandeld op een in Nederland of in een andere lidstaat gelegen of beheerd handelsplatform waarvoor de AFM respectievelijk de relevante toezichthoudende instantie van een andere lidstaat overeenkomstig artikel 57 van MiFID II een

positielimiet heeft vastgesteld (zie artikel 57, veertiende lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II). Een positielimiet die van toepassing is op een (bepaald) op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat is eveneens van toepassing op buiten een handelsplatform verhandelde otc-derivatencontracten die in economische zin gelijkwaardig zijn aan het hiervoor bedoelde grondstoffenderivaat. Indien de omvang van een positie in een grondstoffenderivaat (of een otc-derivatencontract) die een in Nederland gevestigde persoon inneemt de toepasselijke positielimiet dreigt te overschrijden dan wel overschrijdt, kan de AFM op grond van de haar ingevolge de Wft toekomstige bevoegdheden handhavend optreden (vgl. artikel 5:89i, eerste lid, van de Wft). Op grond van artikel 57, twaalfde lid, aanhef en onderdeel c, van MiFID II zal ESMA technische reguleringsnormen ontwerpen die criteria bevatten om te kunnen vaststellen of een grondstoffenderivatencontract kwalificeert als een otc-derivatencontract dat in economische zin gelijkwaardig is aan een op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaat. De Europese Commissie is bevoegd de hiervoor bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen.

Het tweede lid van artikel 5:89b bepaalt dat bij de vaststelling van de omvang van een nettopositie als bedoeld in artikel 5:89b, eerste lid, zowel het (relevante) op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaat als de met dat grondstoffenderivaat economisch gelijkwaardige otc-derivatencontracten, in aanmerking moeten worden genomen. Voorts dienen bij de vaststelling van de omvang van een nettopositie ook posities te worden meegenomen die voor rekening van de hiervoor bedoelde persoon worden aangehouden. Artikel 57, veertiende lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II bepaalt dat ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen dient te ontwikkelen teneinde te kunnen vaststellen of de posities van een persoon moeten worden geaggregeerd op groepsniveau. De Europese Commissie is bevoegd tot vaststelling van deze technische reguleringsnormen.

Het toepassen van positielimieten door de AFM op grond van artikel 5:89b, tweede lid, zal veelal niet in *real time* kunnen geschieden, omdat de AFM niet steeds en in *real time* over alle relevante handelsinformatie met betrekking tot op en buiten handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten zal (kunnen) beschikken. In afdeling 5.9.3. van dit voorstel van wet is geregeld wanneer, wie, welke handelsinformatie met betrekking tot grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten aan de AFM respectievelijk de exploitant van het handelsplatform waarop in deze financiële instrumenten wordt gehandeld, moet verstrekken.

De laatste volzin van artikel 57, eerste lid, van MiFID II, die wordt verwerkt in artikel 5:89b, derde lid, behelst een uitzondering op het positielimietenregime van MiFID II. Positielimieten zijn niet van toepassing op posities die door of voor rekening van entiteiten die geen financiële onderneming zijn («niet-financiële entiteiten») worden aangehouden en die de risico's die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteiten van deze niet-financiële entiteiten objectief verminderen (*hedging exemption*). Overweging 127 van de preambule van MiFID II verduidelijkt dat de hiervoor bedoelde commerciële activiteiten verband moeten houden met de onderliggende grondstof (van het relevante grondstoffenderivaat).

#### *artikel 5:89c*

Artikel 5:89c, dat artikel 57, zesde lid, van MiFID II verwerkt, ziet op de situatie dat een grondstoffenderivaat in aanzienlijke hoeveelheden wordt verhandeld op handelsplatformen in meer dan een lidstaat. Indien zich een dergelijke situatie voordoet, stelt de zogenoemde centrale bevoegde autoriteit de unieke positielimiet vast die bij de handel in dat grondstoffenderivaat(contract) moet worden toegepast. De centrale bevoegde autoriteit in de zin van artikel 57, zesde lid, van MiFID II is de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar het handelsplatform wordt geëxploi-



teerd of beheerd met het grootste handelsvolume in het grondstoffenderivaat(contract). Artikel 57, zesde lid, van MiFID II bewerkstelligt dat in alle lidstaten waarin hetzelfde grondstoffenderivaat wordt verhandeld op een handelsplatform dezelfde (unieke) positielimiet ten aanzien van dat grondstoffenderivaat geldt. Hiermee wordt het risico verminderd dat de toezichthoudende instanties van die lidstaten afwijkende limieten (kunnen) vaststellen met betrekking tot hetzelfde grondstoffenderivaat en dat de handel in dat grondstoffenderivaat(contract) zich verplaatst naar de lidstaat die de minst stringente positielimiet toepast. Op grond van artikel 5:89c, tweede lid, dient de AFM bij het vaststellen van een unieke positielimiet de in artikel 57, zesde lid, van MiFID II neergelegde procedure in acht te nemen. Indien de AFM voornemens is een unieke positielimiet vast te stellen of te herzien, dient zij de toezichthoudende instanties van de andere lidstaten waar het grondstoffenderivaat in aanzienlijke hoeveelheden op een handelsplatform wordt verhandeld, hierover te raadplegen. Ingeval de betrokken toezichthoudende instanties geen overeenstemming kunnen bereiken over de vast te stellen unieke positielimiet, geven zij schriftelijk de redenen aan waarom zij van oordeel zijn dat de (voorgestelde) unieke positielimiet niet voldoet aan de in artikel 5:89a, eerste lid, opgesomde doelstellingen van een positielimiet: het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koersvormingsvoorwaarden en afwikkelingsvoorwaarden. Indien sprake is van een geschil tussen de betrokken toezichthoudende instanties, schikt ESMA dat geschil op grond van artikel 19 van verordening nr. 1095/2010 van het Europees parlement en de raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van besluit 2009/77/EG van de Commissie (PbEU 2010, L 331). Om hun toezichthoudende en handhavende taak ten aanzien van de unieke positielimiet te kunnen vervullen, moeten de hiervoor bedoelde toezichthoudende instanties samenwerkingsovereenkomsten aangaan teneinde de onderlinge uitwisseling van relevante gegevens te bevorderen.

Op grond van artikel 57, twaalfde lid, aanhef en onderdeel d, van MiFID II ontwikkelt ESMA een ontwerp van een technische reguleringsnorm ten behoeve van de invulling van de in het zesde lid van dat artikel opgenomen begrippen «hetzelfde grondstoffenderivaat» en «aanzienlijke hoeveelheden». Daarnaast bepaalt onderdeel g van laatstgenoemd artikellid dat ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen ontwikkelt ter bepaling van de berekeningsmethode om het handelsplatform met het grootste handelsvolume in een grondstoffenderivaat vast te stellen.

#### *artikel 5:89d*

Artikel 5:89d verwerkt artikel 57, dertiende lid, van MiFID II. Op grond van artikel 5:89d, eerste lid, kan de AFM, indien sprake is van bijzondere omstandigheden een positielimiet vaststellen die meer restrictief is dan een positielimiet die door de AFM op grond van artikel 5:89a kan worden vastgesteld. Van die bevoegdheid kan de AFM uitsluitend gebruik maken, indien dit met het oog op de liquiditeit en ordelijke werking van de desbetreffende markt objectief gerechtvaardigd en evenredig is. Artikel 5:89d, tweede lid, bepaalt dat de AFM op haar website de bijzonderheden publiceert van de restrictievere positielimiet, die zij voornemens is met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, vast te stellen. Een dergelijke meer restrictieve positielimiet geldt voor ten hoogste zes maanden, te rekenen vanaf de datum van bekendmaking op de website van de AFM. Indien de reden voor toepassing van die restrictievere positielimiet voortduurt, kan de AFM de hiervoor bedoelde periode van zes maanden telkens verlengen met ten hoogste zes maanden.



Ingeval de AFM voornemens is om met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, een meer restrictieve positielimiet vast te stellen, meldt zij dit aan ESMA onder gelijktijdige verstrekking van een motivering voor dat voornemen. Tevens verzoekt zij ESMA advies uit te brengen met betrekking tot dat voornemen. ESMA is op grond van artikel 57, dertiende lid, tweede alinea, van MiFID II gehouden binnen 24 uur (na ontvangst van de melding) advies uit te brengen over de vraag of zij de restrictievere positielimiet noodzakelijk acht om de hiervoor bedoelde bijzondere omstandigheden aan te pakken.

Indien de AFM, nadat ESMA daaromtrent negatief heeft geadviseerd, met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, een meer restrictieve positielimiet vaststelt, meldt zij dit onverwijld op haar website en geeft zij daarbij een volledige uiteenzetting van de redenen waarom zij een dergelijke werkwijze volgt.

#### *artikel 5:89e*

Het voorgestelde artikel 5:89e, eerste lid, dat artikel 57, achtste lid, van MiFID II verwerkt, bepaalt dat bij de handel in grondstoffenderivaten (contracten) op een handelsplatform positiebeheerscontroles worden toegepast. Positie-beheerscontroles hebben tot doel het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koersvormingsvoorwaarden en afwikkelingsvoorwaarden. Positiebeheerscontroles dienen de exploitant of beheerder van een handelsplatform waarop in grondstoffen-derivaten wordt gehandeld in ieder geval te voorzien van bevoegdheden die hem in staat stellen om toezicht te houden op de handel in grondstoffenderivaten en hem toegang te verschaffen tot informatie over posities in deze financiële instrumenten. Ook moet de exploitant of beheerder van het handelsplatform op basis van de positiebeheerscontroles maatregelen kunnen treffen om de gevolgen van een grote of dominante positie in grondstoffenderivaten te matigen en om (tijdelijk) liquiditeit te laten verschaffen.

Artikel 5:89e, tweede lid, verwerkt artikel 57, achtste en negende lid, van MiFID II. Het tweede lid van artikel 5:89e bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de bevoegdheden van de beleggingsonderneming of marktexploitant die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteert of beheert waarop wordt gehandeld in grondstoffen-derivaten. Zo dient de beleggingsonderneming of de marktexploitant de bevoegdheid te hebben om te eisen dat een persoon weer tijdelijk voor liquiditeit op de markt zorgt voor een overeengekomen prijs en omvang met de bedoeling de effecten van een te grote of dominante positie in grondstoffenderivaten te beperken (zie artikel 57, achtste lid, onderdeel d). Verder bepaalt artikel 5:89e, tweede lid, dat er regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de kenmerken waaraan positiebeheerscontroles moeten voldoen. Zo moeten positiebeheerscontroles onder meer transparant en niet-discriminerend zijn en dienen zij te specificeren op welke wijze zij van toepassing zijn op een persoon die op dat handelsplatform een positie in grondstoffenderivaten heeft ingenomen. De tweede volzin van artikel 5:89e, eerste lid, dat artikel 57, tiende lid, eerste volzin, van MiFID II verwerkt, bepaalt dat de exploitant van het handelsplatform waarop grondstoffenderivaten worden verhandeld de AFM op de hoogte stelt van de kenmerken van de door hem op het handelsplatform toegepaste positiebeheerscontroles.

#### *artikel 5:89f*

Het voorgestelde artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft behelst een rapportageverplichting voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteren of beheren waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Op grond van het eerste lid van

artikel 5:89f dienen deze beleggingsondernemingen en marktexploitanten wekelijks een rapport te publiceren dat een geaggregeerde uitsplitsing geeft van de verschillende categorieën van personen voor de verschillende categorieën van grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten die op hun handelsplatform worden verhandeld. Zij dienen tevens een afschrift van dat wekelijks rapport naar de AFM te zenden. Deze (wekelijkse) rapportageverplichting geldt uitsluitend, indien zowel het aantal personen als het aantal en de omvang van hun openstaande posities de ingevolge artikel 58, zesde lid, van MiFID II door de Europese Commissie vastgestelde drempelwaarden overschrijdt. Op grond van dat zesde lid moet de Europese Commissie bij de vaststelling van de drempelwaarden rekening houden met het totale aantal openstaande posities, de omvang van die posities en het totale aantal personen dat een positie aanhoudt. Artikel 5:89f, eerste lid, verwerkt artikel 58, eerste lid, aanhef en onderdeel a, van MiFID II alsmede de tweede alinea van dat artikellid.

Het derde lid van het nieuwe artikel 5:89f, dat strekt tot implementatie van artikel 58, eerste lid, aanhef en onderdeel b, van MiFID II, bevat eveneens een rapportageverplichting voor de hiervoor bedoelde beleggingsondernemingen en marktexploitanten. Op een daartoe strekkend verzoek van de AFM dienen zij ten minste een keer per dag een volledige uitsplitsing te verstrekken van alle handelsposities in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten die worden aangehouden door personen die op hun handelsplatform in deze financiële instrumenten handelen.

Artikel 5:89f, vierde lid, dat artikel 58, vierde lid, van MiFID II (gedeeltelijk) verwerkt, bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot het wekelijks rapport, bedoeld in het eerste lid van artikel 5:89f.

#### *artikel 5:89g*

Artikel 5:89g, eerste en tweede lid, dat het tweede lid van artikel 58 van MiFID II implementeert, bevat een rapportageverplichting voor beleggingsondernemingen die buiten een handelsplatform handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Op grond van het eerste lid van artikel 5:89g dient een dergelijke beleggingsonderneming ten minste een keer per dag een volledige uitsplitsing te verstrekken van haar posities alsmede van de posities van haar cliënten, de cliënten van die cliënten tot aan de eindcliënt in op een handelsplatform verhandeld grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten en daarmee gelijkwaardige otc-derivatencontracten aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar dat handelsplatform is gelegen of functioneert.

Artikel 5:89g, tweede lid, ziet op de situatie dat de grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten, waarover informatie moet worden opgenomen in een volledige uitsplitsing (zoals hiervoor beschreven), in aanzienlijke hoeveelheden worden verhandeld op handelsplatformen in verschillende jurisdicties. Indien zich een dergelijke situatie voordoet, dient de betrokken beleggingsonderneming de volledige uitsplitsing te verstrekken aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform met het grootste handelsvolume in de relevante grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten. Op grond van het slot van artikel 58, tweede lid, van MiFID II dient de verstrekking van de hiervoor bedoelde (volledige) uitsplitsing te geschieden in overeenstemming met artikel 22 van de verordening (dat artikel bevat de verplichting om transacties in financiële instrumenten aan de relevante toezichthoudende instantie te melden) en indien van toepassing met artikel 8 van Verordening EU nr. 1227/2011 van het Europees parlement en de Raad van 25 oktober 2011

betreffende de integriteit en transparantie van de groothandelsmarkt voor energie (PbEU 2011, L326) (REMIT).

Het derde lid van artikel 5:89g verwerkt gedeeltelijk artikel 58, vierde lid, van MiFID II. Artikel 5:89g bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de volledige uitsplitsingen, bedoeld in het eerste en tweede lid van artikel 5:89g.

#### *artikel 5:89h*

Het nieuwe artikel 5:89h dat strekt tot implementatie van artikel 58, derde lid, van MiFID II, introduceert een rapportageverplichting ten behoeve van het toezicht op de naleving van de in de artikelen 5:89a en 5:89b van de Wft neergelegde voorschriften met betrekking tot positielimieten voor grondstoffenderivaten. Anders dan de in de artikelen 5:89f en 5:89g van de Wft neergelegde rapportageplichten ziet onderhavige rapportageplicht niet op emissierechten en van emissierechten afgeleide instrumenten, maar uitsluitend op grondstoffenderivaten. De reden hiervoor is dat vorenbedoelde voorschriften met betrekking tot positielimieten niet van toepassing zijn op van emissierechten afgeleide instrumenten omdat zij niet kwalificeren als grondstoffenderivaten als bedoeld in artikel 2, eerste lid, onderdeel 30, van de verordening. Op grond van de rapportageplicht van artikel 5:89h dient een deelnemer of lid van een gereguleerde markt of een MTF en een cliënt van een OTF dagelijks aan de exploitant van het handelsplatform waarop hij in grondstoffenderivaten handelt informatie te verstrekken over de bijzonderheden van de door hem in deze financiële instrumenten aangehouden posities alsmede over de bijzonderheden van de posities van zijn cliënten, van hun cliënten tot en met de eindcliënt.

#### *artikel 5:89i*

Met het eerste lid van het nieuwe artikel 5:89i worden de onderdelen o en p van artikel 69, tweede lid, van MiFID II geïmplementeerd. Artikel 5:89i introduceert in het kader van de regeling inzake positielimieten een nieuwe bevoegdheid voor de AFM om van een persoon te verlangen om met betrekking tot een grondstoffenderivaat waarop een positielimiet van toepassing is geen nieuwe overeenkomsten meer af te sluiten dan wel om de positie in dat grondstoffenderivaat af te bouwen. Deze bevoegdheid is relevant voor de situatie waarin de desbetreffende persoon de positielimiet nog niet overschreden heeft. In het geval van overschrijding is namelijk sprake van een inbreuk op de voorschriften inzake positielimieten en kan de AFM de situatie herstellen door het geven van een aanwijzing op grond van artikel 1:75 of het opleggen van een last onder dwangsom op grond van artikel 1:79.

De bevoegdheid van artikel 5:89i, eerste lid, kan alleen worden ingezet indien sprake is van een dreigende overschrijding van de positielimiet. Dit is bijvoorbeeld het geval indien een belegger een order plaatst waarmee hij, indien de order wordt uitgevoerd, de positielimiet zal overschrijden. De bevoegdheid zal in de praktijk met name relevant zijn voor de situatie dat de exploitant zijn positiebeheerscontroles niet of onvoldoende heeft ingezet. Een exploitant van een in Nederland geëxploiteerd handelsplatform dient op grond van het artikel 5:89e positiebeheerscontroles toe te passen ten aanzien van grondstoffenderivaten waarop een positielimiet van toepassing is. Onderdeel van deze controles is dat de exploitant van een handelsplatform kan eisen dat een persoon een positie tijdelijk of definitief beëindigt of vermindert en eenzijdig passende actie kan ondernemen indien de betrokken persoon dit nalaat. Bij een dreigende overschrijding is het derhalve eerst aan de exploitant van het handelsplatform om passende actie te ondernemen. Wanneer de exploitant dat nalaat, ligt het voor de hand dat AFM optreedt tegen de exploitant van het handelsplatform. In situaties waarin een dergelijk optreden mogelijk niet

tijdig het gewenste effect sorteert, kan de AFM met een eigenstandige bevoegdheid toch snel een einde maken aan een dreigende overschrijding van een positielimiet.

Een tweede situatie waarin de bevoegdheid van artikel 5:89i relevant kan zijn, is de situatie dat het desbetreffende grondstoffenderivaat op meerdere in Nederland geëxploiteerde handelsplatformen wordt verhandeld. Een positielimiet wordt namelijk vastgesteld onafhankelijk van het aantal handelsplatformen waarop het grondstoffenderivaat wordt verhandeld. Een exploitant van een handelsplatform heeft uiteraard inzicht in de posities op zijn handelsplatform, maar niet in de posities die beleggers in het desbetreffende grondstoffenderivaat eventueel hebben ingenomen op andere handelsplatformen. De exploitant kan in dat geval niet altijd goed beoordelen of sprake is van een dreigende overschrijding van de positielimiet. Op grond van artikel 5:89f, tweede lid, dient de exploitant op verzoek van de AFM rapportages aan te leveren omtrent de handelsposities van personen die handelen op het handelsplatform. Op basis van deze rapportages kan de AFM beoordelen of beleggers een positielimiet over verschillende handelsplatformen heen naleven.

Het tweede en derde lid van artikel 5:89i implementeren artikel 79, vijfde lid, van MiFID II. Laatstgenoemd artikel regelt ten eerste dat wanneer een toezichthouder een persoon verbiedt om met betrekking tot een grondstoffenderivaat nieuwe overeenkomsten af te sluiten dan wel om de positie in het grondstoffenderivaat af te bouwen, deze toezichthouder de toezichthoudende instanties van de overige lidstaten en ESMA hiervan in kennis stelt. De melding dient in principe minimaal 24 uur voordat het besluit wordt genomen, te worden gemaakt. Dit is opgenomen in het derde lid van artikel 5:89i. Wanneer een melding wordt ontvangen van een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat kan de AFM besluiten om aan dezelfde persoon een vergelijkbare aanwijzing te geven, wanneer dat naar haar oordeel noodzakelijk is om het doel van de toezichthoudende instantie van de andere lidstaat te verwezenlijken. Dit is opgenomen in het tweede lid van artikel 5:89i.

#### *AAAL (artikel 6:3)*

De wijzigingen opgenomen in dit onderdeel zijn technisch van aard en dienen om artikel 6:3, tweede lid, te actualiseren met het oog op de introductie van de OTF en aan te passen vanwege de verplaatsing van de inhoud van artikel 4:4b (bevoegdheid voor de AFM om de handel op te schorten of te onderbreken) naar de artikelen 1:77d en 1:77e.

#### *AAAM (bijlage artikel 1:79)*

In de bijlage bij artikel 1:79 worden de artikelen opgenomen ten aanzien waarvan de toezichthouder een last onder dwangsom kan opleggen.

#### *AAAN (bijlage artikel 1:80)*

In de bijlage bij artikel 1:80 worden de artikelen opgenomen ten aanzien waarvan de toezichthouder een bestuurlijke boete kan opleggen.

## **ARTIKEL II**

In artikel 26, eerste en tweede lid, van de Invoerings- en aanpassingswet Wet op het financieel toezicht worden de verwijzingen naar artikel 4:9, vierde lid, en 4:15, vierde lid, aangepast vanwege de vernumming van artikel 4:9, vierde lid, tot artikel 4:9, vijfde lid, en artikel 4:15, vierde lid, tot artikel 4:15, vijfde lid.

## **ARTIKELN III, V en VI**

De in de artikelen II, IV en V opgenomen wijzigingen van respectievelijk Boek 2 van het Burgerlijk Wetboek, de Wet giraal effectenverkeer en de Wet handhaving consumentenbescherming houden verband met de introductie in de Wft van een nieuw type handelsplatform voor (bepaalde) financiële instrumenten: de OTF.

### **ARTIKEL IV**

Met de implementatie van de MiFID II ontstaat voor een aantal nieuwe activiteiten een vergunningplicht of een registratiemogelijkheid. Voor het toezicht dat de AFM en DNB hierop uitoefenen, brengen zij tarieven in rekening op grond van de Wet bekostiging financieel toezicht (Wbft). De volgende wijzigingen leiden tot aanpassing van de Wbft:

- a. de introductie van de vergunning voor het exploiteren van een OTF;
- b. de introductie van de vergunning voor datarapporteringsdiensverleners;
- c. de introductie van de mogelijkheid om een in Nederland gelegen of beheerde multilaterale handelsfaciliteit als mkb-groeimarkt te laten registreren;
- d. jaarlijkse melding door personen die gebruik maken van de uitzondering, bedoeld in artikel 1:18, aanhef, onderdeel h, onder 4°.

Ad a: exploiteren van een OTF.

Voor beleggingsondernemingen of marktexploitanten die een OTF exploiteren (hierna: exploitanten van een OTF), gaan dezelfde tarieven gelden als die voor beleggingsondernemingen die een MTF exploiteren. Voor de werkzaamheden die de AFM in het kader van de aanvraag voor een vergunning, een ontheffing of een wijziging uitvoert, brengt zij een uurtarief in rekening van € 175 tot een maximum van € 100.000. Dit gebeurt op basis van de eenmalige toezichthandelingen met de codes Wft.A1.10, Wft.A2.09 en Wft.A3.09. Voor de toetsing van bestuurders betreft het € 1.000 voor het toetsen van de betrouwbaarheid (code Wft.A7.01 of Wft.A8.01) en € 1.500 voor het toetsen van de geschiktheid (code Wft.A7.03 of Wft.A8.03).

Exploitanten van een OTF gaan daarnaast een heffing betalen voor het doorlopend toezicht van de AFM. Zij worden daartoe in bijlage 2 toegevoegd aan de categorie «Infrastructuur: marktexploitanten en exploitanten van een MTF». Partijen in deze categorie betalen gezamenlijk 2,3% van de totale kosten die de AFM doorberekent. Omdat nog onzeker is of het toevoegen van deze nieuwe partijen aan de categorie ook zal leiden tot een grotere toezichtinspanning voor het toezicht op deze groep blijft dit percentage ongewijzigd. De heffing voor partijen in deze categorie zal na de wijziging zijn opgebouwd uit een bedrag dat afhankelijk is van het type vergunning waarover zij beschikken en een variabel bedrag dat afhangt van het aantal transacties dat op de relevante OTF tot stand is gekomen.

Exploitanten van een OTF komen tevens onder doorlopend toezicht te staan van DNB en dragen om die reden bij aan de kosten voor dit doorlopend toezicht. Zij vallen als beleggingsondernemingen in de categorie «Beheerders van beleggingsinstellingen en van icbe's alsmede bewaarders alsmede beleggingsondernemingen» van Bijlage II van de Wbft. De heffing voor partijen in deze categorie is afhankelijk van het type vergunning, van de activiteiten die zij verrichten en van het beheerd vermogen. Aangezien exploitanten van een OTF geen beheerd vermogen hebben, betalen zij alleen een minimumbedrag en een vast bedrag voor de activiteit die zij verrichten. Deze bedragen worden per jaar door de

Minister vastgesteld. Naar schatting zal de heffing in 2016 rond de € 8.500,- bedragen. Om deze heffing in rekening te kunnen brengen is de maatstaf van de categorie waartoe de exploitanten van een OTF gaan behoren als volgt aangepast. Onder «vergunning en type beleggingsdienst of -activiteit» wordt naar huidig recht onder meer verwezen naar «het op grond van een vergunning als bedoeld in artikel 2:96 Wft verrichten van een van de beleggingsactiviteiten genoemd in de onderdelen a of b van het in artikel 1:1 Wft gedefinieerde begrip «verrichten van een beleggingsactiviteit». Deze zinsnede is gewijzigd zodat alle beleggingsactiviteiten daaronder vallen. Ook is aangevuld dat er een apart bedrag kan gelden voor een combinatie van beleggingsactiviteiten, omdat aan een partij die zowel een MTF als een OTF exploiteert maar één keer een tarief in rekening wordt gebracht.

#### Ad b: datarapporteringsdienstverleners

Voor de aanvraag voor een vergunning voor of een wijziging van de vergunning van datarapporteringsdienstverleners zal een uurtarief van € 175 gaan gelden, zoals dit ook geldt voor een gereguleerde markt, MTF en OTF. Voor de toetsing van bestuurders betreft het € 1.000 voor de betrouwbaarheid (code Wft.A7.01 of Wft.A8.01) en € 1.500 voor de geschiktheid (code Wft.A7.03 of Wft.A8.03).

Datarapporteringsdienstverleners gaan daarnaast een heffing betalen voor het doorlopend toezicht van de AFM. Ook zij worden daartoe in bijlage 2 toegevoegd aan de categorie «Infrastructuur: marktexploitanten en exploitanten van een MTF». Zoals hiervoor bij onderdeel a toegelicht betalen partijen in deze categorie gezamenlijk 2,3% van de totale kosten die de AFM doorberekent. Omdat nog onzeker is of het toevoegen van datarapporteringsdienstverleners in de hiervoor genoemde categorie ook zal leiden tot een grotere toezichtinspanning voor het toezicht op deze groep blijft dit percentage ongewijzigd. De heffing voor partijen in deze categorie zal na de wijziging zijn opgebouwd uit een bedrag dat afhankelijk is van het type vergunning waarover zij beschikken en een variabel bedrag dat afhangt van het aantal transacties dat tot stand is gekomen. Voor datarapporteringsdienstverleners betekent dit dat zij uitsluitend een vast bedrag dienen te betalen omdat zij geen transacties uitvoeren.

#### Ad c: registratie als mkb-groeimarkt

Op grond van artikel 4:91ea kan een marktexploitant of een exploitant van een MTF een door hem geëxploiteerde MTF laten registreren als mkb-groeimarkt. Deze registratie vindt plaats op grond van artikel 1:107, derde lid, onderdeel o. Voorafgaand aan de registratie controleert de AFM of aan de voorwaarden van artikel 4:91ea is voldaan. Voor deze werkzaamheden wordt een vast bedrag van € 2.000 in rekening gebracht op grond van de eenmalige toezichthandeling met code Wft.A6.15. De reden voor het in rekening brengen van een vast bedrag is dat een registratie als mkb-groeimarkt slechts beperkte aanvullende eisen stelt aan de vergunninghoudende marktexploitant of exploitant van een MTF. Voor geheel nieuwe partijen, die de door hen geëxploiteerde MTF als mkb-groeimarkt willen laten registreren, geldt dat zij eerst een vergunning als marktexploitant of exploitant van een MTF moeten aanvragen. Voor de aanvraag van een dergelijke vergunning geldt een uurtarief van € 175 per uur voor de werkzaamheden die de AFM daarvoor verricht.



Ad d. jaarlijkse melding als bedoeld in artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, onder 4°

Op grond van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, onder 4°, dienen de personen die van de generieke uitzondering van artikel 1:18, aanhef en onderdeel h, gebruik maken dat jaarlijks te melden aan de AFM. De AFM neemt deze melding op in haar administratie. Aangezien van de meldingen geen openbaar register wordt bijgehouden, zijn met de verwerking beperkte kosten gemoeid, zodat gekozen is voor het gematigde tarief van € 50 (eenmalige toezichthandeling Wft.A6.16).

Voor zover het bovenstaande wijzigingen oplevert voor de heffingen voor eenmalige toezichthandelingen, wijzigen zij bijlage I van de Wbft en zijn zij opgenomen in subonderdeel A van artikel II, onderdeel B. Voor zover het wijzigingen oplevert voor de heffingen voor het doorlopend toezicht, wijzigen zij bijlage II van de Wbft en zijn zij opgenomen in subonderdeel B van artikel II, onderdeel B.

## **ARTIKEL VII**

De voorgestelde wijziging van artikel 1, onder 2°, van de Wet op de economische delicten voegt enige bepalingen toe aan de zinsnede met betrekking tot de Wft. Hierdoor kan terzake van een overtreding van krachtens deze bepalingen gestelde voorschriften overeenkomstig de Wet op de economische delicten een straf of maatregel worden opgelegd.

## **ARTIKEL VIII**

Dit artikel bevat een overgangsregeling met betrekking tot de in artikel 2:99a, eerste lid, aanhef en onderdeel a, neergelegde nieuwe vergunningseis (met betrekking tot het in Nederland vestigen van een bijkantoor) voor beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is die voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen of beleggingsactiviteiten te verrichten. Deze beleggingsondernemingen dienen te beschikken over een vergunning van de AFM en dienen een bijkantoor in Nederland te vestigen voordat zij in Nederland beleggingsdiensten mogen verlenen of beleggingsactiviteiten mogen verrichten. De bijkantoorreis geldt op dit moment niet voor het verlenen van diensten aan uitsluitend professionele beleggers. Op grond van artikel 2:99a, eerste lid, aanhef en onderdeel a, geldt straks een bijkantoorreis voor deze beleggingsondernemingen, tenzij zij in een ingevolge de Vrijstellingsregeling Wft vrijgesteld derde land gevestigd zijn. Om hen in de gelegenheid te stellen een bijkantoor op te richten, behoeven zij pas vanaf 3 januari 2019 aan deze eis te voldoen.

## **ARTIKEL X**

Dit artikel bepaalt dat het voorstel van wet op een bij koninklijk besluit te bepalen tijdstip in werking treedt. Het tijdstip van inwerkingtreding kan voor de verschillende artikelen of onderdelen daarvan verschillend worden vastgesteld.

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