

Onderschat de **impact** van MiFID II niet

Auteur
Wilmar Langerak¹

De invoering van MiFID II per 3 januari 2018 heeft een materiële impact op marktpartijen die actief zijn op de kapitaalmarkten, waaronder houders van vergunningen voor het verlenen van beleggingsdiensten en het verrichten van beleggingsactiviteiten. Ook worden handelaren voor eigen rekening, datarapporteringsdienstverleners en organised trading facilities vergunningsplichtig.

Veranderingen in de markt

De AFM ziet in de aanloop naar de invoering van MiFID II de volgende veranderingen in de toezichtpopulatie:

- meer beleggingsondernemingen leveren hun vergunning voor beleggingsadvies in;
- een toename van het aantal beleggingsondernemingen onder het nationaal regime;
- een toename van het gebruik van verbonden agenten door beleggingsondernemingen;
- handelaren voor eigen rekening, datarapporteringsdienstverleners en organised trading facilities worden vergunningsplichtig.

Een aantal van deze veranderingen wordt niet alleen veroorzaakt door de invoering van MiFID II, maar lijkt er wel door te worden versneld.

Nationaal regime

Het nationaal regime is een vrijstellingsregeling van een deel van de MiFID-regels die op 1 november 2007 in Nederland in werking zijn getreden en was destijds vooral relevant voor financiële dienstverleners die reeds beschikten over een vergunning om te mogen adviseren/bemiddelen in hypothecair krediet, levensverzekeringen of financiële instrumenten. Tegenwoordig staat het nationaal regime open voor beleggingsondernemingen die zich uitsluitend willen toeleveren op de dienstverlening



binnen het nationaal regime. Deze dienstverlening bestaat uit het adviseren over beleggingsfondsen en/of het ontvangen en doorgeven van orders in beleggingsfondsen.

De AFM ziet met de invoering van MiFID II grote verschillen ontstaan tussen de wettelijke eisen die gelden voor beleggingsondernemingen in vergelijking met de wettelijke eisen die gelden voor beleggingsondernemingen onder het nationaal regime. De AFM zal daarom tijdens de consultatieperiode voor het nieuwe nationaal regime aandacht vragen voor het verkleinen van deze verschillen.

Verbonden agenten

De AFM zal extra aandacht besteden aan het toezicht op beleggingsondernemingen die gebruik maken van verbonden agenten, in het bijzonder als verbonden agenten onderdeel zijn van een ambitieuze groei-strategie. Daarbij is het van groot belang dat de beleggingsonderneming laat zien dat zij grip heeft op de verbonden agent, die immers zonder eigen vergunning opereert onder de vergunning van de beleggingsonderneming.

Uitbreiding vergunningsplicht

Nieuwe marktpartijen die onder de vergunningsplicht van MiFID II vallen zijn onder meer handelaren voor eigen rekening die voorheen vrijgesteld waren. Voorbeelden van handelaren voor eigen rekening zijn:

- bepaalde commodityhandelaren
- handelaren in emissierechten
- (rechts)personen die als market maker op de derivatenmarkt handelen
- leden en deelnemers van geregementeerde markten
- (rechts)personen die aan high frequency algorithmic trading doen
- (rechts)personen met direct electronic access (zie uitzondering hieronder).

Non-financials met direct electronic access kunnen zijn uitgezonderd van de vergunningplicht. De voorwaarde hiervoor is dat deze non-financials uitsluitend transacties uitvoeren die de risico's verminderen van hun commerciële bedrijvigheid of van het beheer van kasmiddelen van zichzelf of van de groepen waartoe zij behoren.

Omdat emissierechten straks een financieel instrument zijn, moeten partijen die hier beleggingsdiensten in verlenen ook een vergunning hebben.

Ook wordt een nieuw platform geïntroduceerd, de Organised Trading Facility (OTF) en wijzigt het vergunningenregime voor beleggingsondernemingen buiten de EU die binnen de EU actief willen zijn.

Ten slotte worden datarapporteringsdienstverleners vergunningsplichtig. Er wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende datarapporteringsdiensten, waarvoor verschillende organisatorische eisen gelden:

- exploitatie van een Approved Publication Arrangement (APA): dienstverlening op het gebied van de publicatie van transactiemeldingen namens beleggingsondernemingen die buiten een handelsplatform om transacties afwickelen
- exploitatie van een Consolidated Tape Provider (CTP): dienstverlening op het gebied van het verzamelen van marktdata die door handelsplatformen en die via een APA openbaar wordt gemaakt en voor het geconsolideerd beschikbaar stellen aan de markt hiervan
- exploitatie van een Approved Reporting Mechanism (ARM): dienstverlening op het gebied van het rapporteren van bijzonderheden van transacties aan nationale toezichthouders of aan ESMA, namens beleggingsondernemingen.

Tot slot

Omdat MiFID II geen overgangperiode kent verwacht de AFM dat marktpartijen vanaf 3 januari 2018 voldoen aan de verplichtingen van MiFID II. Op het gebied van beleggersbescherming zullen kostentransparantie en productontwikkeling belangrijke speerpunten van toezicht zijn. Daarnaast zal de AFM blijvend aandacht besteden aan onderwerpen als vakbekwaamheid, informatieverstrekking, kwaliteit beleggingsdienstverlening en provisies. Op het gebied van kapitaalmarkten zullen in elk geval transactierapportage, transparantie van de markt en regelgeving gericht op een ordelijke marktstructuur, speerpunten van toezicht zijn.

De AFM verwacht dat marktpartijen voldoen aan de verplichtingen van MiFID II, maar kan enige ruimte betrachten wanneer regelgeving zodanig laat beschikbaar is gekomen, dat van marktpartijen in redelijkheid niet kan worden verwacht dat zij per 3 januari 2018 hier aan voldoen. Meer informatie over MiFID II is te vinden via www.afm.nl/mifid. ■

Noot

- ¹ Drs. Wilmar Langerak, CAIA PRM RBA RDM is werkzaam bij de Autoriteit Financiële Markten