



Beleggersbescherming onder MiFID II

Een overzicht van belangrijke wijzigingen

Publicatiedatum: 25 september 2017

Autoriteit Financiële Markten

De AFM maakt zich sterk voor eerlijke en transparante financiële markten.

Als onafhankelijke gedragstoezichthouder dragen wij bij aan duurzaam financieel welzijn in Nederland.

Introductie

Beste lezer,

Op 3 januari 2018 wordt MiFID II van kracht. Om u nader te informeren over de wijzigingen die er specifiek op het gebied van beleggersbescherming onder MiFID II zullen plaatsvinden, hebben wij dit document opgesteld.

In dit document geven wij een overzicht van belangrijke onderwerpen op het gebied van beleggersbescherming. Wij hebben ons gericht op onderwerpen die voor beleggingsondernemingen relevant en impactvol zijn en waarbij er wijzigingen ten opzichte van MiFID I plaatsvinden. Het document is bedoeld om hulp te bieden aan marktpartijen zodat zij op 3 januari 2018 compliant kunnen zijn aan de regels van MiFID II. Het document is een selectie van onderwerpen en géén uitputtend overzicht van alle wijzigingen die onder MiFID II plaatsvinden.

Mocht u vragen hebben over MiFID II dan beantwoorden wij die graag via ons speciale e-mailadres: mifid2@afm.nl. Verder kunt u alle informatie uit dit document ook vinden op onze MiFID II website: www.afm.nl/nl-nl/professionals/onderwerpen/mifid-2.

Vriendelijke groet,

Project MiFID II - Beleggersbescherming

Inhoudsopgave

1. Achtergrond	5
2. Overzicht onderwerpen	7
3. Kostentransparantie	9
4. Onafhankelijk beleggingsadvies	10
5. Provisies	11
6. Productontwikkeling en –evaluatie	12
7. Best execution	14
8. Kennis en bekwaamheid	15
9. Geschiktheid	17
10. Passendheid	18
11. Klachten en klachtenafhandeling	19
12. Vermogensscheiding	20
13. Incidenteel advies	21
14. Definitie beleggingsadvies	22
15. Belangenverstremgeling	23
16. Beloningsbeleid	24
17. Eerlijke informatieverstrekking	25
18. Cliëntenrapportage	26
19. Compliance	27
20. Bewaren van gegevens	28
21. Bewaren van telefoongesprekken (en elektronische communicatie)	29
22. Overneming en plaatsing van financiële instrumenten	30
23. Cliëntovereenkomst	31
24. Cliëntclassificatie	32

1. Achtergrond

Met MiFID wordt de Markets in Financial Instruments Directive bedoeld, de richtlijn die sinds november 2007 in Nederland geldt. Deze richtlijn is herzien en zal per 3 januari 2018 worden geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en de lagere regelgeving. Tevens zal er per 3 januari 2018 een nieuwe Europese verordening in werking treden: de zogenaamde Markets in Financial Instruments Regulation ookwel MiFIR verordening genoemd. Deze regelingen tezamen worden MiFID II genoemd. Vanaf 3 januari 2018 worden de regels uit Mifid II direct van kracht, er geldt geen overgangstermijn.

Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers. Daarbij kan worden gesteld dat de herziene richtlijn MiFID het merendeel van de regels voor beleggersbescherming bevat en de verordening MiFIR zich grotendeels buigt over de regels voor de kapitaalmarkten.

Het verschil tussen een richtlijn (zoals MiFID) en verordening (zoals MiFIR) is dat een Europese verordening directe werking heeft. Deze hoeft daarom niet geïmplementeerd te worden in nationale wetgeving, maar geldt rechtstreeks in alle lidstaten. Implementatie in nationale wetgeving betekent dat een nieuwe of bestaande wet aangepast moet worden om de nieuwe (Europese) regels in op te nemen. Een Europese richtlijn daarentegen moet wel door iedere lidstaat geïmplementeerd worden in de nationale wetgeving.

Gelaagdheid

Onder de herziende richtlijn MiFID en de verordening MiFIR bevinden zich lagere regels die ook op Europees niveau zijn vastgesteld. U kunt dit vergelijken met de structuur van de Wft; de grote lijnen vindt u op hoofdniveau Wft, de uitwerking vindt u in de lagere regelgeving, zoals het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen (BGfo) en daaronder weer de regels van de toezichthouder, zoals de Nadere regeling gedragstoezicht financiële ondernemingen (Nrgfo). Op Europees niveau werkt dit ook zo. De belangrijkste uitgangspunten en regels zijn opgenomen in de richtlijn MiFID en de verordening MiFIR. Deze regelgeving vormt dan ook de basis, het kader, voor het geheel en wordt ook wel 'level 1 regelgeving' genoemd.

Een groot deel van de onderwerpen in de 'level 1 regelgeving' wordt vervolgens nader uitgewerkt in de zogenaamde 'gedelegeerde handelingen'. Deze regels worden ook wel met 'level 2 regelgeving' aangeduid. Deze 'level 2 regelgeving' bestaat uit gedelegeerde verordeningen en een gedelegeerde richtlijn. Ook hier geldt dat de gedelegeerde verordeningen directe werking hebben en dus niet in de nationale wetgeving geïmplementeerd hoeven te worden, terwijl de gedelegeerde richtlijn wel geïmplementeerd moet worden. Deze gedelegeerde richtlijn zal voornamelijk in het BGfo worden geïmplementeerd.

De Europese autoriteit voor de effectenmarkt, bekend onder de naam ESMA, kan besluiten om op 'level 3' aanvullende guidance te geven in de vorm van richtsnoeren of Q&A's. Deze hebben onder meer tot doel om ervoor te zorgen dat de Europese regels in alle lidstaten door de toezichthouders op eenzelfde wijze worden geïnterpreteerd en door alle ondernemingen op gelijke wijze worden nageleefd. Ook ten aanzien van MiFID II heeft ESMA reeds het nodige gepubliceerd, en de verwachting is dat dat ESMA nog meer zal publiceren de komende tijd.

2. Overzicht onderwerpen

Hieronder volgt eerst een voorbeeld, waarna de andere onderwerpen worden toegelicht. Onze inschatting is dat deze onderwerpen over beleggersbescherming voor de meeste beleggingsondernemingen zeer relevant en impactvol zijn. Het is goed om nogmaals te benadrukken dat dit slechts een selectie van onderwerpen is, de lijst is niet uitputtend. U zult voor uw eigen onderneming moeten bepalen welke regels uit MiFID II op uw onderneming van toepassing zijn en kunt geen verantwoordelijkheid voor het al dan niet voldoen aan de wet- en regelgeving ontlennen uit dit document.

Onder ieder onderwerp leest u een beschrijving van het onderwerp uit de MiFID II regelgeving. We benadrukken dat het hier slechts om een toelichting op een deel van de regelgeving gaat. Voor het volledige overzicht verwijzen we naar de bijbehorende wetteksten die hieronder worden opgesomd.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
<p><i>Hier ziet u in welk artikel van de richtlijn (level 1) het onderwerp terug te vinden is.</i></p> <p><i>De richtlijn staat op de AFM website onder het kopje 'MiFID'</i></p>	<p><i>De meeste onderwerpen zijn vervolgens uitgewerkt in een gedelegeerde richtlijn of een gedelegeerde verordening (level 2). Hier ziet u in welk artikel het onderwerp nader is uitgewerkt.</i></p> <p><i>De gedelegeerde richtlijn en Verordeningen staan op de AFM website onder het kopje 'gedelegeerde handelingen'</i></p>	<p><i>ESMA kan besluiten om aanvullende guidance te geven aan de markt in de vorm van richtsnoeren of Q&A's. Als dit het geval is voor het onderwerp wordt dit hier aangegeven.</i></p> <p><i>Richtsnoeren worden voor publicatie aan de markt geconsulteerd. Q&A's worden regelmatig aangevuld met nieuwe vragen en antwoorden. De AFM bericht hierover op de AFM website. Tevens vindt u deze informatie op de website van ESMA: www.esma.europa.eu</i></p>

Bij verwijzingen naar MiFID II wordt de MiFID II Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 bedoeld¹. Met de verordening wordt de MIFIR Verordening (EU) Nr. 600/2014 Van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 bedoeld.

¹ Tenzij anders is aangegeven.

De gedelegeerde verordening is de Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 Van de Commissie van 25 april 2016 en de gedelegeerde richtlijn is de Gedelegeerde Richtlijn (EU) 2017/593 van de Commissie van 7 april 2016. Alle Europese wetteksten zijn te vinden op de website onder [MiFID II - Publicaties](#). Wij merken op dat naast bovengenoemde wet- en regelgeving er voor specifieke onderwerpen ook nadere (gedelegeerde) verordeningen kunnen gelden, deze zijn eveneens via de link te raadplegen.

3. Kostentransparantie

MiFID II introduceert nieuwe regels ten aanzien van kostentransparantie, om klanten inzicht te geven in de kosten die met zijn beleggingen gepaard gaan. Ten eerste moet een beleggingsonderneming zijn cliënt informeren over de totale kosten van de beleggingsdienstverlening (beleggingsdiensten en nevendiensten).

Daarnaast informeert een beleggingsonderneming zijn cliënt over de kosten van het financieel instrument, wanneer een beleggingsonderneming deze financiële instrumenten aanbeveelt of verkoopt of een verplichting heeft om een PRIIP's KID of UCITS KIID te verstrekken ten aanzien van deze instrumenten. Een voorbeeld van dit type kosten zijn de transactiekosten die een fonds maakt bij de koop en verkoop van effecten. Let op: de eisen voor kostentransparantie gelden ook ten aanzien van professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen.

De regels houden onder meer het volgende in:

- De beleggingsonderneming moet voorafgaand aan de dienstverlening, geruime tijd van tevoren, de cliënt informatie over alle te verwachten kosten verstrekken, zowel van de dienstverlening als van de financiële instrumenten indien van toepassing, en een optelling hiervan. De beleggingsonderneming geeft dit weer in een bedrag en een percentage.
- De beleggingsonderneming die een doorlopende relatie heeft met een cliënt moet de cliënt periodiek informatie geven over de in totaal in rekening gebrachte kosten. Ook deze informatie ziet op de kosten van de dienstverlening en wanneer van toepassing op de kosten van de financiële instrumenten en wordt weergegeven in een bedrag en een percentage. Deze informatie wordt op gepersonaliseerde basis verstrekt en kan in de reguliere periodieke rapportages worden opgenomen.
- Met behulp van een illustratie moet de beleggingsonderneming de cliënt inzicht geven in het cumulatieve effect van de totale kosten op het rendement.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 24 lid 4 (c) MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikelen 50 en 51 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016. Tevens Annex II van de bijlage.	Er zijn over dit onderwerp veelgestelde vragen opgesteld (Information on costs and charges). Deze vindt u hier: Q&A

4. Onafhankelijk beleggingsadvies

MIFID II maakt onderscheid tussen onafhankelijk advies en afhankelijk advies. Een beleggingsonderneming moet een cliënt voorafgaand aan het advies aangeven of dit advies op onafhankelijke of afhankelijke basis wordt verstrekt.

Advies is onafhankelijk als de beleggingsonderneming bij het advies een voldoende groot aantal beschikbare financiële instrumenten of gestructureerde deposito's beoordeelt. In het onafhankelijke advies moeten verschillende typen financiële instrumenten van verschillende aanbieders zijn betrokken. Onafhankelijk advies mag niet beperkt zijn tot financiële instrumenten die worden uitgegeven of verschaft door de beleggingsonderneming zelf of aanverwante entiteiten. Als advies niet voldoet aan deze eisen is het advies niet onafhankelijk.

Wanneer een beleggingsonderneming beide soorten advies verleent moet de beleggingsonderneming aan aanvullende voorwaarden voldoen.

- De beleggingsonderneming moet uitleg over de scope van beide soorten advies aan beleggers geven;
- De beleggingsonderneming moet de cliënt tijdig laten weten welk soort advies hij ontvangt;
- In uitlatingen mag de beleggingsonderneming zich niet in algemeenheid als onafhankelijk positioneren;
- Er gelden aanvullende organisatorische vereisten:
 - beide soorten advies moeten gescheiden worden gehouden zodat er geen onduidelijkheid is voor de cliënt over welk soort advies hij ontvangt;
 - een adviseur mag niet beide soorten advies geven.

De kwalificatie van advies is daarnaast van belang voor de toepasselijkheid van provisieregels bij advies aan professionele beleggers (zie onder 'Provisies').

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 24 lid 4 (a) en lid 7 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikelen 52 en 53 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp veelgestelde vragen opgesteld (Investment advice on an independent basis). Deze vindt u hier: Q&A

5. Provisies

In Nederland geldt nu al een provisieverbod voor beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen aan niet-professionele beleggers. Dit provisieverbod zorgt ervoor dat er geen provisie mag worden ontvangen door beleggingsondernemingen, met uitzondering van bepaalde kleine niet-geldelijke vergoedingen. Met de introductie van MiFID II wordt dit verbod aangescherpt.

Het provisieverbod gaat onder MiFID II ook – gedeeltelijk - van toepassing zijn op dienstverlening aan professionele beleggers. Het provisieverbod geldt bij dienstverlening aan professionele beleggers indien er sprake is van individueel vermogensbeheer en onafhankelijk advies (zie onder 'Onafhankelijk beleggingsadvies'). Wanneer dit provisieverbod van toepassing is, mag de beleggingsonderneming geen niet-geldelijke vergoedingen ontvangen, met uitzondering van bepaalde kleine niet-geldelijke vergoedingen, en moeten geldelijke vergoedingen zo snel mogelijk aan de klant worden doorbetaald.

Voor andere vormen van dienstverlening aan professionele beleggers zijn de eisen aan het betalen en ontvangen van provisie aangescherpt. Zo dienen de provisie de kwaliteit van de dienstverlening te bevorderen en mogen ze het klantbelang niet schaden.

Daarnaast gelden er onder MiFID II strikte voorwaarden voor het ontvangen van research. Research kwalificeert in beginsel als provisie, tenzij de beleggingsonderneming ervoor betaalt. Wanneer research als provisie wordt gekwalificeerd betekent dit dat de research niet mag worden ontvangen indien het provisieverbod van toepassing is. Indien dit verbod niet van toepassing is (bijvoorbeeld in het geval er afhankelijk advies wordt gegeven aan een professionele belegger, zie hierboven) gelden er strengere eisen voor het verstrekken en ontvangen van research.

De beleggingsonderneming kan de research uit haar eigen middelen betalen, maar mag dit ook in rekening brengen bij haar klanten indien aan bepaalde (kwaliteits)eisen is voldaan. Wanneer zij ervoor kiest om haar klanten te laten betalen, dan kan zij dat op twee manieren doen: de kosten van de research direct bij de klant in rekening brengen (via een separate rekening), of deze in rekening brengen door middel van een opslag op de transactiekosten. Aan laatstgenoemde mogelijkheid zijn wel strenge eisen verbonden. Zo dient het bedrag dat voor research in rekening wordt gebracht te zijn gebaseerd op het budget dat de onderneming daarvoor heeft vastgesteld. Bovendien mag het bedrag nooit afhankelijk zijn van het transactievolume en/of de waarde van de uitgevoerde transacties.

Tot slot, de provisieregels zijn ook van toepassing op gestructureerde deposito's.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 24 lid 7 - 9 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's.	Overweging 28-30 en artikelen 11-13 van de gedelegeerde richtlijn van 7 april 2016	Er zijn over dit onderwerp veelgestelde vragen opgesteld (Inducements (research)). Deze vindt u hier: Q&A

6. Productontwikkeling en –evaluatie

MiFID II introduceert regels voor de ontwikkeling van beleggingsproducten (productontwikkeling). Onder beleggingsproducten vallen financiële instrumenten en gestructureerde deposito's.

Bij productontwikkeling wordt onderscheid gemaakt tussen beleggingsondernemingen die beleggingsproducten ontwikkelen (ontwikkelaars) en beleggingsondernemingen die beleggingsproducten distribueren (distributeurs). Voor ontwikkelaars en distributeurs bestaan verschillende regels. Het kan zijn dat een beleggingsonderneming zowel een ontwikkelaar als een distributeur is. In dat geval zijn beide sets van regels van toepassing.

Ontwikkelaars

Een beleggingsonderneming die beleggingsproducten ontwikkelt voor de verkoop aan cliënten moet een proces hebben voor de ontwikkeling, goedkeuring en periodieke evaluatie van beleggingsproducten. In dit proces moet voor elk beleggingsproduct de doelgroep worden geïdentificeerd. Het beleggingsproduct moet aansluiten bij de behoefte, karakteristieken en doelstellingen van die doelgroep en de ontwikkelaar dient redelijke stappen te ondernemen om ervoor te zorgen dat het product bij de doelgroep belandt. In de ESMA richtsnoeren is bepaald dat doelgroepomschrijving ten minste moet bestaan uit de volgende vijf categorieën: type klant, benodigde kennis en ervaring, financiële situatie, risico-rendementsverhouding van het product in relatie tot de risicohouding van de klant, en doelstellingen en behoeften van de klant. Daarbij dient de beleggingsonderneming ook de doelgroep te identificeren voor wie het beleggingsproduct niet geschikt is (de negatieve doelgroep).

Aan de hand van scenarioanalyses moet de beleggingsonderneming de werking en risico's van de beleggingsproducten toetsen, specifiek onder verschillende negatieve omstandigheden. Ook moet de ontwikkelaar de distributiestrategie bepalen voor het beleggingsproduct. Voordat de beleggingsonderneming het product op de markt brengt, moet zij nagaan of het beleggingsproduct een bedreiging kan vormen voor het ordelijk functioneren of voor de stabiliteit van de financiële markten. Tot slot moet de kostenstructuur beoordeeld worden en aansluiten bij de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de doelgroep. De beleidsbepalers van de beleggingsonderneming dienen effectieve controle te hebben over het productontwikkelingsproces, en het dient doorlopend te worden beoordeeld door de compliancefunctie.

Beleggingsondernemingen moeten beleggingsproducten op regelmatige basis evalueren, daarbij rekening houdend met gebeurtenissen die tot mogelijke risico's voor de doelgroep leiden. Daarnaast moet de beleggingsonderneming beoordelen of het beleggingsproduct nog steeds aansluit bij de behoeften, kenmerken en doelstellingen van de doelgroep en of de distributiestrategie nog steeds geschikt is.

De productontwikkelingsnormen gelden voor alle typen financiële instrumenten en gestructureerde deposito's. Wel is er sprake van proportionaliteit: dit betekent bijvoorbeeld dat de doelgroepbepaling voor simpelere producten die bestemd zijn voor de massaretailmarkt relatief beperkt kan zijn, maar voor complexere producten of risicovollere producten relatief uitgebreid.

'Crucial events' melden bij de AFM

Er kunnen zich belangrijke gebeurtenissen ('crucial events') voordoen die de potentiële risico's of rendementsverwachtingen voor beleggers feitelijk kunnen beïnvloeden. Hierbij kan gedacht worden aan de overschrijding van een drempel die het rendementsprofiel beïnvloedt of de solvabiliteit van bepaalde emittenten waarvan de effecten of waarborgen de prestaties van het financieel instrument kunnen beïnvloeden. Indien de beleggingsonderneming hiervan op de hoogte is dient hij de financiële instrumenten en gestructureerde deposito's te evalueren, vóór

elke verdere uitgifte of nieuwe lancering van deze producten. De beleggingsonderneming neemt in dergelijke situaties passende maatregelen, waaronder het informeren van de relevante bevoegde autoriteit.

Distributeurs

Ook de distributeur van een beleggingsproduct dient te beschikken over een productontwikkelingsproces, waarover de beleidsbepalers effectieve controle hebben en dat doorlopend wordt beoordeeld door de compliancefunctie. Dat proces leidt ertoe dat de distributeur voldoende informatie van de ontwikkelaar over het beleggingsproduct verkrijgt en dat de producten en diensten die hij wil aanbieden of aanbevelen aansluiten bij de behoeften, karakteristieken en doelstellingen van de geïdentificeerde doelgroep en regelmatig worden geëvalueerd. Bovendien dient de distributiestrategie te worden afgestemd op deze doelgroep.

Waar de ontwikkelaar de potentiële (theoretische) doelgroep dient te bepalen voor het beleggingsproduct, dient de distributeur de doelgroep verder te concretiseren. Dit doet hij door de informatie van de ontwikkelaar als uitgangspunt te nemen en te combineren met informatie die hij over zijn cliënten heeft. De distributeur moet dus zelf een doelgroep vaststellen en bepalen op welke wijze de distributie plaatsvindt. Uitgangspunt daarbij is dat de doelgroep binnen de doelgroep valt zoals die door de ontwikkelaar is vastgesteld en in lijn is met de distributiestrategie die is opgesteld door de ontwikkelaar.

Ook indien voor het beleggingsproduct geen doelgroep is bepaald door de ontwikkelaar (bijvoorbeeld omdat hij niet onder MiFID II valt), dient de distributeur de doelgroep voor het product vast te stellen. De distributeur moet al het redelijke doen om te waarborgen dat hij over betrouwbare en adequate productinformatie van de ontwikkelaar beschikt. Deze informatie heeft de distributeur nodig om aan de productontwikkelingsvereisten voor distributeurs te kunnen voldoen om het product aan te kunnen bieden.

De distributeur moet het selectieproces van beleggingsproducten regelmatig beoordelen en bepalen of het product of de beleggingsdienst (nog) aansluit bij de behoeften van de doelgroep. Ook moet hij beoordelen of de distributiestrategie nog steeds geschikt is. De distributeur moet de ontwikkelaar hierover informeren en over de verkoop van het beleggingsproduct (bijvoorbeeld of het product buiten de doelgroep is verkocht). De ontwikkelaar heeft die informatie nodig voor de periodieke evaluatie van zijn beleggingsproducten.

De productontwikkelingsnormen voor distributeurs gelden naast andere bepalingen ter bescherming van de belegger, zoals het beheersen van belangenconflicten en de passend- of geschiktheidseisen.

Naast de productontwikkelingsnormen voor beleggingsondernemingen, krijgt de AFM productinterventiebevoegdheden (MiFIR artikel 42). Zij kan het volgende in of vanuit Nederland verbieden of beperken:

- a) het op de markt brengen, verspreiden of verkopen van bepaalde financiële instrumenten of gestructureerde deposito's; of
- b) een soort financiële activiteit of praktijk.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
<p>Artikelen 16 lid 3 en 24 lid 2 van MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's.</p> <p>Artikel 42 van de MiFIR verordening</p>	<p>Artikelen 9 en 10 van de gedelegeerde richtlijn 7 april 2016</p>	<p>Richtsnoeren Productontwikkeling van 2 juni 2017</p>

7. Best execution

Beleggingsondernemingen moeten toereikende maatregelen nemen om bij het uitvoeren van orders van een cliënt het best mogelijke resultaat te behalen. Deze verplichting wordt de best execution-verplichting genoemd.

Deze verplichting betekent onder meer dat de beleggingsonderneming de plaats van uitvoering dient te kiezen die de meeste kans geeft op het best mogelijke resultaat voor de cliënt. Daarbij houdt de beleggingsonderneming rekening met verschillende factoren, zoals de categorisering van de cliënt, de prijs van het financiële instrument, de kosten van de uitvoering, de snelheid en de waarschijnlijkheid van uitvoering en afwikkeling, de omvang en de aard van de order. De best execution-verplichting bestond ook al onder MiFID I. Binnen MiFID II wordt deze verplichting uitgebreid en aangescherpt.

De belangrijkste wijzigingen van de best execution-verplichting ten opzichte van MiFID I die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen en handelsplatformen, zijn:

- Beleggingsondernemingen zijn nu al verplicht om een beleid op te stellen voor hun orderuitvoering, maar MiFID II geeft hierop een extra toelichting: het beleid moet voor de cliënt helder, voldoende gedetailleerd en op een begrijpelijke wijze zijn beschreven. Daarnaast verplicht MiFID II dat beleggingsondernemingen hun beleid doorlopend monitoren op effectiviteit. Als tijdens het monitoren blijkt dat het beleid niet effectief is, moet dit adequaat worden aangepast.
- Plaatsen van uitvoering (gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten (MTF), georganiseerde handelsfaciliteiten (OTF), beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (SI), marketmakers en andere liquiditeitsverstrekkers) moeten aanzienlijk meer informatie publiceren over factoren die de kwaliteit van uitvoering van individuele financiële instrumenten beïnvloeden. Van beleggingsondernemingen wordt verwacht dat zij deze (nieuw) beschikbare informatie gebruiken bij de beoordeling van de kwaliteit van plaatsen van uitvoering en de aanscherping van het eigen orderuitvoeringsbeleid.
- Beleggingsondernemingen moeten jaarlijks per klasse financieel instrument en per type cliënt de top 5 van plaatsen van uitvoering publiceren waar zij cliëntenorders uitvoeren. Beleggingsondernemingen die in het kader van de beleggingsdiensten 'ontvangen en doorgeven van orders' of 'individueel vermogensbeheer' orders ter uitvoering doorgeven aan andere beleggingsondernemingen, dienen een top vijf van deze beleggingsondernemingen te publiceren. Daarnaast moeten zij op basis van hun doorlopende monitoringactiviteiten per klasse financieel instrument een analyse maken en jaarlijks publiceren over de kwaliteit van uitvoering.
- Het begrip 'financieel instrument' is in MiFID II uitgebreid. Grondstoffenderivaten en emissierechten vallen nu ook onder het begrip financieel instrument. Dit heeft tot gevolg dat beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten voor grondstoffenderivaten en emissierechten ook aan de best execution-verplichting moeten voldoen.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 27 MiFID II	Artikelen 64-66 van de gedelegeerde verordening 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld (Best execution). Deze vindt u hier: Q&A

8. Kennis en bekwaamheid

Onder MiFID I bestaat de open norm al dat werknemers van beleggingsondernemingen die beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten over de nodige vakbekwaamheid en deskundigheid moeten beschikken om de hun toevertrouwde verantwoordelijkheden uit te oefenen. MiFID II introduceert in aanvulling hierop een specifieke norm voor personen die cliënten adviseren of informeren. Deze norm vereist dat beleggingsondernemingen waarborgen en aantonen dat alle natuurlijk personen die namens de beleggingsonderneming klanten beleggingsadvies verstrekken en/of klanten informatie geven over beleggingsdiensten, gestructureerde deposito's, financiële instrumenten of nevendiensten over de nodige kennis en vakbekwaamheid beschikken.

Deze nieuwe norm wordt nader ingevuld door de ESMA Richtsnoeren voor de beoordeling van de kennis en bekwaamheid. Naast algemene normen bevatten deze richtsnoeren criteria voor de kennis en bekwaamheid van personeel dat klanten informeert en adviseert en organisatorische eisen voor beleggingsondernemingen.

In de algemene normen is onder meer opgenomen dat beleggingsondernemingen ervoor zorgen dat het personeel met klantcontact beschikt over de nodige kennis en bekwaamheid om aan de geldende wet- en regelgeving en aan de normen voor bedrijfsethiek te voldoen. Ook staat hierin dat het personeel op de hoogte moet zijn van de interne gedragsregels en procedures van de onderneming.

De nodige kennis en bekwaamheid voor medewerkers die cliënten adviseren of informeren is in de richtsnoeren nader uitgewerkt. Zowel voor het personeel dat informeert als voor het personeel dat adviseert is een afzonderlijke lijst met criteria opgesteld. In beide lijsten is onder andere opgenomen dat ze over de nodige kennis en bekwaamheid beschikken om:

1. de belangrijkste kenmerken, risico's en aspecten te begrijpen van de beleggingsproducten die de onderneming aanbiedt;
2. het totaalbedrag van de kosten en lasten te begrijpen die door de cliënt moeten worden gemaakt in verband met een beleggingsproduct en de daarmee verbande houdende diensten;
3. te begrijpen hoe financiële markten werken en hoe deze de waarde en de prijsstelling van beleggingsproducten beïnvloeden.

De organisatorische eisen bevatten normen voor het beoordelen, onderhouden en bijhouden van kennis en bekwaamheid. Beleggingsondernemingen moeten er onder andere voor zorgen dat:

1. zij jaarlijks de behoefte aan ontwikkeling en ervaring bij het personeel evalueren;
2. het personeel dat niet over de nodige kennis en bekwaamheid beschikt de functie niet zelfstandig uitoefent, maar onder toezicht werkt;
3. de kennis en bekwaamheid onderdeel uitmaakt van de beoordeling van het personeel.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
<p>Artikel 25 lid 1 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's.</p>	<p>Artikel 21 lid 1, sub d van de gedelegeerde verordening 25 april 2016</p>	<p>De ESMA richtsnoeren bevatten een aantal minimumnormen. De AFM mag hiervoor hogere kennis- en bekwaamheidsniveaus eisen. U vindt hier meer over de richtsnoeren en over hoe de AFM met de minimumnormen omgaat.</p> <p>Stichting DSI en de AFM hebben een convenant afgesloten in verband met de richtsnoeren. Hiermee willen we het voor de ondernemingen vergemakkelijken om de richtsnoeren na te leven. Ook moeten de afspraken bijdragen aan het effectief en efficiënt toezicht van de AFM op de geldende voorschriften.</p>

9. Geschiktheid

Met inwerkingtreding van MiFID II moet voortaan bij elk advies, dit kan zijn een advies om te kopen, verkopen of om niets te doen, een geschiktheidsrapport worden verstrekt waarin het advies is opgenomen. In dit rapport moet voor retailbeleggers worden opgenomen hoe het advies aansluit op de voorkeuren, doelstellingen en andere eigenschappen van de retailbelegger. Wanneer een transactie volgt uit het advies moet het geschiktheidsrapport in beginsel voor de transactie worden verstrekt. Bij vermogensbeheer moet het geschiktheidsrapport periodiek worden verstrekt.

Verder is ook een aantal andere geschiktheidseisen nader uitgewerkt onder level 2 en 3 (zie consultatietekst suitability guidelines). Zo is er onder andere een specifieke focus op de risicotolerantie van de klant en het vermogen om verliezen te dragen, bijzondere aandacht voor de in werking gestelde “geschiktheidsprocedures” en de analyse van kosten en voordelen om van de bestaande belegging te switchen naar een andere belegging is uitgebreid. Ook wordt er expliciet ingegaan op geschiktheid bij geautomatiseerde dienstverlening.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 25 lid 2 en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's MiFID II.	Artikelen 52 lid 5, 54, 55, 59-63 gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld (Suitability and appropriateness). Deze vindt u hier: Q&A . Daarnaast heeft ESMA de relevante richtsnoeren aangepast en op 13 juli 2017 aan de markt ter consultatie aangeboden. De definitieve versie wordt later gepubliceerd. Deze versie zal gelden.

10. Passendheid

De passendheidstoets moet worden afgenomen bij execution only dienstverlening met betrekking tot complexe financiële instrumenten. Met inwerkingtreding van MiFID II veranderen er voornamelijk twee belangrijke elementen met betrekking tot de passendheid.

Als eerste moet de beleggingsonderneming bij de beoordeling van de passendheid ook nagaan of de gehele dienstverlening of de combinatie van de financiële dienst en het financieel product passend is.

Ten tweede zullen met inwerkingtreding van MiFID II meer producten als complexe financiële instrumenten aangemerkt worden, waardoor de passendheidstoets vaker uitgevoerd zal moeten worden. Het gaat hier onder andere om non-UCITS collective investment schemes – bijvoorbeeld property funds – die voortaan altijd als complex worden aangemerkt. Zie voor een verdere uitwerking artikel 25 lid 4 juncto 57 van de gedelegeerde verordening.

In Artikel 25 lid 4 MiFID II is uitwerkt wanneer de passendheidstoets niet hoeft te worden afgenomen.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 25 lid 3 en 4 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 55, 56, 57 gedelegeerde verordening 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld (Appropriateness/Complex Financial Instruments). Deze vindt u hier: Q&A

11. Klachten en klachtenafhandeling

(Potentiële) professionele en niet-professionele cliënten van beleggingsondernemingen moeten kosteloos kunnen aangeven dat ze niet tevreden zijn over door beleggingsondernemingen verrichte beleggingsdiensten. Klachten van cliënten of potentiële cliënten moeten efficiënt en op onpartijdige wijze worden behandeld in het kader van een klachtenbehandelingsfunctie. Overeenkomstig het evenredigheidsbeginsel zou deze klachtenbehandelingsfunctie door de compliancefunctie kunnen worden uitgeoefend. Ongeacht of de functie door Compliance wordt uitgeoefend, dient zij jaarlijks een klachtenbehandelingsrapportage aan het leidinggevend orgaan uit te brengen. Het proces van klachtenbehandeling en de klachten zelf moeten als bron gebruikt worden bij de monitoring en adressering van (compliance) risico's.

Naast de organisatorische vereisten bevat de gedelegeerde verordening o.a. de volgende eisen:

- Bij de behandeling van een klacht communiceren beleggingsondernemingen duidelijk met cliënten of potentiële cliënten in een eenvoudige taal die gemakkelijk te begrijpen is.
- Beleggingsondernemingen beantwoorden de klacht zonder onnodig uitstel, delen hun standpunt mee en brengen de cliënten of potentiële cliënten op de hoogte van hun verdere opties, zoals geschillenbeslechting bij het Kifid.
- Beleggingsondernemingen dienen de bevoegde autoriteit (AFM) informatie te verstrekken over klachten en klachtenbehandeling.

In de richtsnoeren is verder opgenomen dat de bevoegde autoriteit (AFM) moet zorgen dat zij van beleggingsondernemingen informatie ontvangt over klachten en klachtenbehandeling op basis van nationaal bepaalde criteria. In de komende tijd zal de AFM meer duidelijkheid geven over deze criteria: over welke specifieke informatie beleggingsondernemingen dienen te rapporteren en op welke wijze zij dit dienen aan te leveren.

De definitie van 'klacht' is in de richtsnoeren ruim geformuleerd: iedere uiting van ontevredenheid aan een beleggingsonderneming door een natuurlijk persoon of rechtspersoon met betrekking tot de verlening van een beleggingsdienst.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 16, lid 2 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikelen 22 en 26 gedelegeerde verordening van 25 april 2016	JC Richtsnoeren voor de behandeling van klachten door de effectensector (ESMA) en de bankensector (EBA) 2014/43 van 27 mei 2014

12. Vermogensscheiding

Indien beleggingsondernemingen financiële instrumenten aanhouden die aan een cliënt toebehoren, dan moeten zij adequate regelingen treffen ter vrijwaring van de eigendomsrechten van de cliënt, met name in het geval van insolventie van de onderneming, en om te voorkomen dat financiële instrumenten van een cliënt voor eigen rekening worden gebruikt. Deze regel gold ook al onder MiFID I en wordt onder MiFID II herbevestigd in artikel 16 lid 8 van de richtlijn MiFID II.

Naast de hoofdregel worden er onder MiFID II ook nieuwe eisen aan vermogensscheiding gesteld, zoals bijvoorbeeld de verplichting om één staflid (artikel 7 gedelegeerde richtlijn) aan te stellen die verantwoordelijk is voor de naleving van de regels omtrent vermogensscheiding. Ook bestaat onder MiFID II een verbod tot het sluiten van financiële zekerheidsvereenkomsten tot overdracht (artikel 16 lid 10).

In hoofdstuk II (artikel 2-8) van de gedelegeerde richtlijn zijn de verschillende vereisten uit MiFID II met betrekking tot vermogensscheiding verder uitgewerkt. In de Nederlandse wet- en regelgeving wordt dit onderwerp daarnaast ook verder uitgewerkt.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 16 lid 8-11 MiFID II	Artikel 2-8 gedelegeerde richtlijn van 7 april 2016	

13. Incidenteel advies

Onder MiFID II worden nadere voorwaarden gesteld aan wat onder “incidenteel” advies dient te worden verstaan. Personen die incidenteel een beleggingsdienst in het kader van een beroepsactiviteit verlenen, zijn in principe vrijgesteld van MIFID II regelgeving. Een beleggingsdienst wordt als incidenteel beschouwd indien aan de volgende voorwaarden voldaan wordt:

- een nauwe en feitelijke samenhang bestaat, ook in de tijd, tussen de beroepsactiviteit en het verlenen van de beleggingsdienst aan dezelfde klant, zodat de beleggingsdienst als accessoire bij de beroepsactiviteit wordt beschouwd;
- het verlenen van beleggingsdiensten aan de cliënten niet beoogt om een systematische bron van inkomsten te genereren;
- de mogelijkheid tot het verlenen van beleggingsdiensten wordt niet actief aangeboden/ gepromoot (behalve indien aan cliënten bekend gemaakt wordt dat de beleggingsdienst bij de voornaamste beroepsactiviteit behoort).

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 2 lid 1 Sub c jo. artikel 2(3) MiFID II	Artikel 4 gedelegeerde verordening van 25 april 2016	

14. Definitie beleggingsadvies

In MiFID II wordt de definitie van beleggingsadvies verduidelijkt. Er wordt verduidelijkt dat een uitsluitend via distributiekkanalen – zoals internet – gedane aanbeveling als een gepersonaliseerde aanbeveling kan kwalificeren. Het gebruik van bijvoorbeeld e-mail om iemand gepersonaliseerde aanbevelingen te verstrekken en niet om informatie aan het publiek in het algemeen te verschaffen, zou als beleggingsadvies kunnen worden beschouwd, mits aan de overige elementen uit de definitie van beleggingsadvies in MiFID II is voldaan.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 4, eerste lid, aanhef en onder 4, MiFID II toevoegen.	Overweging 14 en artikel 9 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	

15. Belangenverstremgeling

De algemene verplichting voor beleggingsondernemingen om alle passende maatregelen te nemen om belangenconflicten te identificeren en te voorkomen of te beheersen en om regelingen te hebben om deze maatregelen ook te kunnen nemen, is onder MiFID II aangescherpt. Daarnaast is door uitbreiding van het toepassingsgebied van MiFID II de regeling over belangenconflicten nu ook van toepassing op gestructureerde spaardeposito's (spaarrekeningen waarvan rente afhankelijk van aandelenindex) (artikel 4:2 e wetsvoorstel wijziging Wft).

De reeds bestaande eis met betrekking tot bekendmaking van belangenconflicten (artikel 23 lid 2 jo. artikel 16 lid 3 MiFID II) moet met de komst van MiFID II uitdrukkelijk gezien worden als een 'laatste redmiddel' (artikel 34 lid 4 gedelegeerde verordening). Daarnaast is het zo dat met de komst van MiFID II het beleid ten aanzien van belangenconflicten tenminste één keer per jaar gereviewed dient te worden (artikel 34 lid 5 gedelegeerde verordening). De directie ontvangt tenminste één keer per jaar een overzicht van activiteiten waarbij een belangenconflict is ontstaan, of kan ontstaan, waarbij het risico dat de belangen van één of meer cliënten worden geschaad aanwezig is.

In artikel 33-44 van de gedelegeerde verordening worden verschillende vereisten uit MiFID II met betrekking tot belangenverstremgeling verder uitgewerkt.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 23 en 16 lid 3 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 33-44 gedelegeerde verordening 25 april 2016	

16. Beloningsbeleid

Beloningsbeleid was nog geen expliciet onderwerp onder MiFID I. MiFID II stelt wel specifieke eisen aan het beloningsbeleid binnen beleggingsondernemingen. Zo dient het leidinggevend orgaan van de beleggingsonderneming onder meer een beloningsbeleid vast te stellen, goed te keuren en hierop toezicht te houden (artikel 9 lid 3 sub c MiFID II). Daarnaast moeten er bijvoorbeeld passende maatregelen getroffen zijn om belangenconflicten te identificeren en te voorkomen of te beheren. Dit geldt ook voor conflicten die voortvloeien uit de beloningsstructuren van de beleggingsondernemingen (Artikel 23 lid 1 MiFID II).

Tevens dient een beleggingsonderneming die aan cliënten beleggingsdiensten verleent ervoor te zorgen dat zij de prestaties van haar personeel niet zodanig beloont of beoordeelt dat er conflicten ontstaan met haar plicht om in het belang van haar cliënten te handelen (Artikel 24 lid 10 MiFID II).

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 9 lid 3 sub c, artikel 23 lid 1, artikel 24 lid 10 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 22 lid 3, 27 en 34 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	ESMA Richtsnoeren Beloningsbeleid en Beloningspraktijken 2013 (Vooruitlopend op MiFID II)

17. Eerlijke informatieverstrekking

De bestaande algemene verplichting voor een beleggingsonderneming om correcte, duidelijke en niet-misleidende informatie te verstrekken aan cliënten en potentiële cliënten wordt in artikel 24 lid 3 MiFID II herbevestigd.

De meer specifieke informatievereisten die voortvloeien uit artikel 24 lid 3 zijn onder andere nader uitgewerkt in artikel 44 van de gedelegeerde verordening. Nieuw onder MiFID II is onder meer dat het lettertype dat wordt gebruikt bij de vermelding van risico's tenminste net zo groot dient te zijn als het voornaamste lettertype dat gebruikt wordt in de communicatie en dient de informatie gepresenteerd te worden in de dezelfde taal als alle andere informatie die de cliënt ontvangt.

Verder kent MiFID II door de hele regeling heen verschillende aanvullende eisen over informatieverstrekking (bijvoorbeeld informatie over kosten van diensten of informatie over het type advies dat gegeven wordt). Deze hebben wij niet separaat opgesomd onder het kopje 'Eerlijke informatieverstrekking'.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 24 lid 3 en 4 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 44 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	

18. Cliëntenrapportage

Onder MiFID I bestond de verplichting al om aan cliënten te rapporteren over de beleggingsdienst. Met de komst van MiFID II wordt deze verplichting gedeeltelijk bevestigd, maar ook op verschillende punten uitgebreid. Een aantal belangrijke wijzigingen zijn dat:

- meerdere verplichtingen die alleen bestonden voor niet-professionele klanten nu ook gelden voor professionele klanten. Bijvoorbeeld:
 - dat de beleggingsonderneming de cliënt zo spoedig mogelijk op een duurzame drager informeert over de uitvoering van de order. Dit moet uiterlijk op de eerste werkdag na de uitvoering van de order gebeuren.
 - dat de beleggingsonderneming de cliënt, bij periodieke orders in rechten van deelneming of aandelen in een instelling voor collectieve belegging, zo spoedig mogelijk de voorgeschreven informatie verstrekt over de uitvoering van de transactie of ten minste om de zes maanden de voorgeschreven informatie vertrekt over de transacties in kwestie.
 - nu een termijn is voorgeschreven waarbinnen de beleggingsonderneming de cliënt bij vermogensbeheer een periodiek overzicht moet verstrekken.
- de verplichtingen in artikel 49 (Informatie over de vrijwaring van financiële instrumenten of gelden van cliënten) en 59 (Rapportageplicht m.b.t. de uitvoering van andere orders dan die in het kader van vermogensbeheer) van de gedelegeerde verordening nu ook gelden voor de dienstverlening aan in aanmerking komende tegenpartijen. Dit geldt niet als hierover afspraken zijn gemaakt in de overeenkomst.
- de frequentie van de rapportageverplichting bij vermogensbeheer wordt verhoogd van één keer per half jaar naar één keer per drie maanden.
- een drempel van 10% wordt ingevoerd bij de rapportageverplichting over verliezen bij vermogensbeheertransacties of transacties waarbij een voorwaardelijke verplichting wordt aangegaan.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 25 lid 6 van de MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikelen 59, 60, 61, 62 en 63 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Er zijn Q&A's opgesteld bij artikel 62 van de gedelegeerde verordening (Post-sale reporting). Deze vindt u hier: Q&A

19. Compliance

MiFID II introduceert een aantal nieuwe normen voor de compliancefunctie. Daarnaast zijn een aantal normen uit de ESMA Richtsnoeren over de compliancefunctie nu ook opgenomen in de gedelegeerde verordening.

Belangrijke nieuwe normen zijn onder andere dat:

- het bestuur compliance om advies moet vragen voor het goedkeuren van het beloningsbeleid.
- bepaalde persoonlijke beleggingstransacties vooraf goedgekeurd moeten worden door een medewerker van juridische zaken of compliance.

Deze zijn opgenomen in respectievelijk artikel 27 derde lid en artikel 37 tweede lid sub b van de gedelegeerde verordening.

De normen die uit de richtsnoeren zijn overgenomen in artikel 22 van de gedelegeerde verordening, gaan over de verantwoordelijkheden van de compliancefunctie en over de wijze waarop deze is georganiseerd. Voorbeelden hiervan zijn dat de compliancefunctie:

- ten minste jaarlijks verslag uitbrengt aan het leidinggevend orgaan over een aantal voorgeschreven onderwerpen;
- de activiteiten monitort van het klachtenbehandelingsproces en klachten beschouwt als een bron van relevante informatie in de context van haar monitoringactiviteiten;
- op ad hoc-basis rechtsreeks rapporteert aan het leidinggevend orgaan als zij een significant risico ontdekt van het niet nakomen van de MiFID II richtlijn.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 16 lid 2 van de MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 22, artikel 26 lid 7, artikel 27 lid 3 en artikel 37 lid 2, sub b van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Onder MiFID I heeft ESMA richtsnoeren opgesteld MiFID-eisen voor de compliancefunctie . Hoewel deze richtsnoeren met de komst van MiFID II deels zijn geïmplementeerd in Level 2, zijn deze richtsnoeren nog steeds ongewijzigd van toepassing.

20. Bewaren van gegevens

Onder MiFID I bestond de eis voor het bewaren van gegevens al en moesten ondernemingen al veel informatie vastleggen over de onderwerpen die onder MiFID I zijn gereguleerd. Doordat MiFID II nieuwe vereisten introduceert en bestaande eisen aanscherpt, verandert ook de informatie die moet worden vastgelegd. MiFID II introduceert bijvoorbeeld eisen voor onafhankelijk advies en hierdoor moeten ook gegevens over dit onderwerp worden vastgelegd.

Een belangrijke verandering onder MiFID II is daarnaast dat de lijsten met vast te leggen gegevens zijn opgenomen in Bijlage I en IV van de gedelegeerde verordening zelf. Hierdoor zijn de lijsten beter vindbaar dan onder MiFID I, toen deze waren opgenomen in andere regelingen. De 'Regeling lijst minimaal te bewaren gegevens beleggingsondernemers' van de AFM zal hierdoor bijvoorbeeld komen te vervallen.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 16 lid 6 en artikel 25 lid 5 van de MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 72, 73, 74 en 75 en bijlage 1 en 4 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld (Record keeping). Deze vindt u hier: Q&A

21. Bewaren van telefoongesprekken (en elektronische communicatie)

Nieuw in MiFID II is dat expliciet is opgenomen dat het bijhouden van gegevens ook geldt voor in ieder geval telefoongesprekken en elektronische communicatie die gerelateerd zijn aan het ontvangen, doorgeven en uitvoeren van orders van cliënten en aan de handel voor eigen rekening. Zelfs voor ontvangen of doorgegeven van orders die niet leiden tot het sluiten van de transactie of tot het verstrekken van de dienst. Deze verplichting is ingevoerd omdat deze communicatie vaak cruciaal is om marktmisbruik aan te kunnen tonen of om na te gaan of ondernemingen de normen voor bijvoorbeeld de beleggersbescherming naleven.

De belangrijkste nieuwe eisen zijn, dat de beleggingsonderneming:

- schriftelijk beleid opstelt, implementeert en onderhoudt voor het vastleggen en bewaren van deze telefoongesprekken en elektronische communicatie.
- nieuwe en bestaande cliënten erover informeert dat de betreffende communicatie wordt opgenomen en bewaard.
- alle redelijke maatregelen neemt om te voorkomen dat een werknemer communiceert via privé-apparatuur waarvan de beleggingsonderneming geen gegevens kan opnemen of de communicatie niet kan worden gekopieerd.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 16 lid 7 van de MiFID II	Artikel 76 van de gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld (Recording of telephone conversations and electronic communications). Deze vindt u hier: Q&A

22. Overneming en plaatsing van financiële instrumenten

Voor beleggingsondernemingen die de beleggingsdiensten overneming en plaatsing van financiële instrumenten met of zonder plaatsingsgarantie verlenen in combinatie met andere (neven)diensten zoals het leveren van financiële analyses (research) of beleggingsadvies, zijn in MiFID II meer gedetailleerde en specifieke voorschriften opgenomen. Deze voorschriften dienen om belangenverstremgeling tegen te gaan, onder meer door het vergroten van transparantie.

In de Gedelegeerde Verordening (level 2) is een groot aantal situaties uitgewerkt waarbij belangenverstremgeling zich voor kan doen. De voorschriften in de Gedelegeerde Verordening moeten ertoe leiden dat het proces van overnemen en plaatsen recht doet aan de belangen van de betrokken partijen zoals de uitgevende cliënt en de beleggingscliënten (cliënten die beleggen in de uitgegeven financieel instrumenten). Zo mag de ene cliënt geen voordeel genieten van de plaatsing ten opzichte van andere cliënten die aan een emissie willen meedoen.

Belangenverstremgeling kan bijvoorbeeld ook ontstaan wanneer een beleggingsonderneming aan retailcliënten adviseert over de aandelen van een bedrijf die naar de beurs gaat, terwijl de beleggingsonderneming tegelijkertijd ook de beursgang begeleidt.

Bij 'overnemen en plaatsen' kan er belangenverstremgeling optreden. Bij geïdentificeerde belangenverstremgeling dient een beleggingsonderneming haar cliënten hier op een duidelijke en eerlijke wijze over te informeren. Beleggingsondernemingen dienen alle relevante zaken met betrekking tot het plaatsen en overnemen vast te leggen om aan te kunnen tonen dat zij in het belang van haar cliënten heeft gehandeld en geen individuele cliënten of zichzelf heeft bevoordeeld.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 16 lid 3 (Organisatorische vereisten ter voorkoming van belangenconflicten), artikel 23 MiFID II (Belangenconflicten) en artikel 24 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikelen 38 t/m 43 gedelegeerde verordening van 25 april 2016	Er zijn over dit onderwerp Q&A's opgesteld (Underwriting and placing). Deze vindt u hier: Q&A

23. Cliëntovereenkomst

Onder MiFID gold de regel dat de beleggingsonderneming een dossier aan dient te leggen met de tussen de beleggingsonderneming en de cliënt overeengekomen documenten waarin de rechten en plichten van beide partijen worden beschreven, alsmede de overige voorwaarden waaronder de beleggingsonderneming diensten aan de cliënt zal verlenen. Deze hoofdregel geldt onder MiFID II nog steeds en is te vinden in artikel 25 lid 5 MiFID II. In artikel 58 van de gedelegeerde verordening is nader uitgewerkt welke elementen ten minste in de overeenkomst moeten zijn opgenomen.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 25(5) MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 58 gedelegeerde verordening van 25 april 2016	

24. Cliëntclassificatie

Op welke wijze de beleggingsonderneming een cliënt classificeert, bepaalt uiteindelijk de mate van beleggersbescherming die cliënt geniet en daarmee welke bepalingen in MiFID II van toepassing zijn op de beleggingsonderneming. MiFID onderscheidt de niet-professionele (retail) cliënt, de professionele cliënt en de in aanmerking komende tegenpartij. Waarbij de eerste de meeste beleggersbescherming geniet en de laatste de minste. De Europese Commissie heeft geen noodzaak gezien nieuwe cliëntgroepen in MiFID II toe te voegen. Wel introduceert MiFID II een aantal wijzigingen. Dit zijn voorbeelden:

- Overheidsinstellingen, lokale overheden en gemeenten worden nu standaard als niet-professionele cliënt geclassificeerd.
- de "opt-in" mogelijkheid voor "in aanmerking komende tegenpartijen" om als professionele cliënt aangemerkt te worden blijft bestaan. Het verzoek om als professionele cliënt aangemerkt te worden moet voortaan schriftelijk worden gedaan. Het verzoek moet duidelijk maken of het gaat om één of meer specifieke transactie(s) of in het algemeen. Aan de vereisten met betrekking tot het verzoek om als niet-professionele cliënt behandeld te worden, verandert niets.

<i>Level 1</i>	<i>Level 2</i>	<i>Level 3</i>
Artikel 30 MiFID II en artikel 1 lid 4 (b) MiFID II voor gestructureerde deposito's	Artikel 45 en 71 gedelegeerde verordening van 25 april 2016	

Autoriteit Financiële Markten
T 020 797 2000 | F 020 797 3800
Postbus 112723 | 1001 GS Amsterdam
www.afm.nl

De tekst is met zorg samengesteld en is informatief van aard. U kunt er geen rechten aan ontleen. Door besluiten op nationaal en internationaal niveau is het mogelijk dat de tekst niet langer actueel is wanneer u deze leest. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is niet aansprakelijk voor de eventuele gevolgen – zoals bijvoorbeeld geleden verlies of gederfde winst – ontstaan door acties ondernomen naar aanleiding van deze tekst.