

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014)

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/EU¹ (hierna: de richtlijn) en de 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. 648/2012² (hierna: de verordening). De richtlijn en de verordening vervangen de richtlijn markten voor financiële instrumenten (hierna: MiFID I) uit 2004.³ 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 platformen. De richtlijn dient meer transparante Europese financiële markten te bewerkstelligen. Aanvullend dient de richtlijn ook enkele G20-afspraken⁴ in te lossen, door minder zichtbare en beperkt gereguleerde delen van de markt transparanter te maken en het toezicht daarop te versterken. Deze regelgeving richt zich op alle derivaten die buiten platformen om (over-the-counter; OTC) worden verhandeld en specifiek op grondstofderivaten.

Als gevolg van de herschikte richtlijn worden de generieke uitzonderingen (vrijstellingen) op het toepassingsbereik van MiFID I beperkt. Zo wordt de handel in financiële instrumenten met toepassing van een techniek van hoogfrequente algoritmische handel (*high-frequency algorithmic trading technique*: HFT)⁵ of door middel van directe elektronische toegang (*direct electronic access*) onder de reikwijdte van de richtlijn 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

¹ PbEU 2014, L 173.

² PbEU 2014, L 173.

³ 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).

⁴ De G20 top in Pittsburgh van 24-25 september 2009, zie voor de verklaring: <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

⁵ Techniek van hoogfrequente algoritmische handel is een subcategorie van algoritmische handel die kenmerkt door de 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.

toepassen. Ook de spothandel⁶ in (broeikasgas)emissierechten is onder de reikwijdte van de richtlijn gebracht (derivaten op emissierechten 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 worden daarnaast nieuwe organisatorische eisen voor beleggingsondernemingen en handelsplatformen geïntroduceerd. Tevens stelt de richtlijn eisen voor vergunningverlening aan 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 grondstoffederivaten te monitoren en terzake positielimiten vast te stellen. Daarnaast bevat de richtlijn een geharmoniseerd regime voor toelating van beleggingsondernemingen uit derde landen.

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 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

De richtlijn scherpt de corporate governance regels aan die gelden voor beleggingsondernemingen en exploitanten van gereguleerde 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. De richtlijn verklaart de artikelen 88 (governance bepalingen) en 91 van de richtlijn kapitaalvereisten⁷ van overeenkomstige toepassing op beleggingsondernemingen. Deze artikelen zien op de governance ("behoorlijk bestuur") 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

⁶ Handel met onmiddellijke uitvoering (in tegenstelling tot de handel in termijncontracten). Vgl. artikel 38, eerste lid, van de Uitvoeringsverordening MiFID I waarin ten behoeve van de toepassing van bijlage I, deel C, onderdeel 7, bij MiFID I een definitie van spothandel is opgenomen.

⁷ 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).

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 die kunnen 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. De richtlijn 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 het advies op een brede dan wel 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 gedistribueerd, wordt beperkt. Het is straks bijvoorbeeld niet meer mogelijk om deelnemingsrechten in beleggingsinstellingen en gestructureerde icbe's zonder passendheidstoets via het *execution only* kanaal te distribueren. Hetzelfde geldt voor aandelen, obligaties en geldmarktinstrumenten indien het product een afgeleid instrument omvat. In het geval de beleggingsonderneming *execution only* diensten verleent aan de cliënt in combinatie met een effectenkrediet dan dient de beleggingsonderneming eveneens altijd een passendheidstoets uit te voeren.

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

Verder introduceert de richtlijn 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 herziening van de richtlijn verzekeringsbemiddeling.⁸

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 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 specificeert de richtlijn 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 de richtlijn voor 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 de richtlijn voor plaatsen van uitvoering eveneens een rapportageplicht in. Beleggingsondernemingen worden daardoor beter in staat

⁸ Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PbEG 2003, L 9).

gesteld zich een oordeel te vormen over de kwaliteit van uitvoering op de desbetreffende plaats. 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 naar de cliënt toe. In de overwegingen bij de (huidige) Uitvoeringsrichtlijn markten voor financiële instrumenten⁹ werd reeds stilgestaan bij onderhavig voorschrift. Deze informatieplicht voor plaatsen van uitvoering is toen 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 het nu wenselijk wordt geacht deze plicht voor plaatsen van uitvoering alsnog in te voeren.

§2.3. Handelsplatformen

Met deerschikking van MiFID I wordt 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 er een verplichting geïntroduceerd om aandelen en derivaten die moeten worden gecleared onder EMIR¹⁰ en die voldoende liquide zijn, verplicht te verhandelen op een handelsplatform, in overeenstemming met G-20 afspraken.

Verder wordt een nieuwe categorie multilateraal handelsplatform geïntroduceerd: de georganiseerde handelsfaciliteit (*organised trading facility*; OTF). Op een georganiseerde handelsfaciliteit mogen uitsluitend obligaties, gestructureerde financiële producten, emissierechten en derivaten worden verhandeld. Anders dan op een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit vindt de orderuitvoering op een georganiseerde handelsfaciliteit op discretionaire basis plaats. Zo beschikt de exploitant van een georganiseerde handelsfaciliteit 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 gereguleerde markt en de multilaterale handelsfaciliteit is dat een exploitant van een georganiseerde handelsfaciliteit 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

⁹ 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).

¹⁰ 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).

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 gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten, waarvoor vergelijkbare vereisten blijven gelden ten aanzien van degenen die zij als leden of deelnemers toelaten, moeten georganiseerde handelsfaciliteiten 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, zijn 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 zijn 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 van een grote of dominante positie in een of meerdere grondstoffenderivaten te matigen. De door de toezichthoudende 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 derivaten daarvan een geaggregeerde wekelijkse uitsplitsing te publiceren van de posities van de verschillende categorieën personen voor de verschillende grondstoffenderivaten, emissierechten en derivaten daarvan die op het handelsplatform worden verhandeld. Ten behoeve van het toezicht op de naleving van de in de richtlijn neergelegde voorschriften inzake positielimieten voor grondstoffenderivaten dienen de hiervoor bedoelde beleggingsondernemingen of marktexploitanten op verzoek van de bevoegde toezichthouder 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 latencies 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 handelstechnieken zich, net als elke andere handelsvorm, lenen voor bepaalde misbruiken, die moeten worden verboden uit hoofde van de verordening marktmisbruik.

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 (ESMA/2012/122). Zowel beleggingsondernemingen als 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 handelonderbrekers zijn toegerust om de handel

tijdelijk te kunnen stilleggen of te beperken bij onverwachte koersschommelingen.

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 tijdspanne 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 AFM in staat te stellen tijdig passende maatregelen te nemen tegen gebrekkige of op hol geslagen algoritme-strategieën 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 algoritmehandelaren gebruikte strategieën efficiënt te reconstrueren en te beoordelen. Daardoor moet het risico worden beperkt dat orders niet ondubbelzinnig aan een algoritme-strategie 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 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 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 transacties die door middel van directe elektronische toegang 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 directe elektronische toegang aanbieden blijven verantwoordelijk voor transacties die door hun cliënten zijn ingegeven met gebruikmaking van hun systemen of hun handelscodes.

Directe elektronische toegang 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 of de deelnemer of cliënt gebruikmaakt, alsook alle verbindingssystemen die door het lid of de deelnemer of de cliënt beschikbaar worden gesteld om de orders door te geven (directe markttoegang) en regelingen waarbij deze infrastructuur niet wordt gebruikt door deze persoon (gesponsorde toegang).

Personen die toegang hebben tot geregementeerde markten of multilaterale handelsfaciliteiten worden leden of deelnemers genoemd. Beide termen kunnen door elkaar worden gebruikt. Deze termen omvatten niet, gebruikers die uitsluitend langs directe elektronische weg toegang hebben tot handelsplatformen.

§2.6. Derde landenbeleid beleggingsondernemingen

a. algemeen

De verordening en de richtlijn 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 de richtlijn. 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.

De richtlijn 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 de richtlijn. Indien een bijkantoor verplicht wordt gesteld, geeft de richtlijn aan welke eisen de lidstaten mogen stellen aan dergelijke bijkantoren.

Deze nieuwe regels die uit de verordening en richtlijn voortvloeien, alsmede de ervaringen die de Nederlandsche Bank (DNB) en de AFM in Nederland hebben met beleggingsondernemingen uit derde landen, geven aanleiding tot enkele aanpassingen van het Nederlandse regelgevend kader met betrekking tot beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is.

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 toezichthoudende instantie in 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 op 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. Beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is die in Nederland een vergunning voor het verlenen van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten hebben (al dan niet met een verplicht bijkantoor), kunnen geen gebruik maken van het Europees paspoort.

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 derde landen 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 - niet-professionele beleggers

Op grond van de richtlijn kunnen lidstaten voorschrijven dat beleggingsondernemingen uit derde landen, die voornemens zijn op hun grondgebied beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten voor niet-professionele beleggers, verplicht een bijkantoor moeten vestigen. Voorgesteld wordt om gebruik te maken van deze mogelijkheid. Het verplicht stellen van het vestigen van een bijkantoor beoogt bij te dragen aan een betere bescherming van niet-professionele beleggers. 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. Het prudentieel toezicht van DNB kan zich in een dergelijk geval ook toespitsen op het in Nederland gevestigde bijkantoor in plaats van op de hele beleggingsonderneming. De richtlijn 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. De eis van het vestigen van een bijkantoor zal nopen tot een aanpassing van de Vrijstellingsregeling Wft, aangezien de eis van een bijkantoor tevens zal gelden voor de thans vrijgestelde beleggingsondernemingen.

e. nationaal regime – professionele beleggers

Voorgesteld wordt om enkele wijzigingen aan te brengen met betrekking tot het nationaal regime voor beleggingsondernemingen uit derde landen die beleggingsdiensten verlenen aan of beleggingsactiviteiten verrichten voor professionele beleggers. Voor beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten van Amerika of Zwitserland zal, zolang deze landen niet door de Europese Commissie als gelijkwaardig zijn aangewezen

overeenkomstig artikel 47 van de verordening, de Vrijstellingsregeling Wft van kracht blijven. Naast de vrijstelling van de vergunningplicht zal de Vrijstellingsregeling Wft worden uitgebreid, zodat deze beleggingsondernemingen ook worden vrijgesteld van het gedragstoezicht door de AFM. Deze beleggingsondernemingen zijn nu reeds vrijgesteld van het prudentieel toezicht en deze vrijstelling zal van kracht blijven. De Vrijstellingsregeling Wft neemt als uitgangspunt dat het toezicht op beleggingsondernemingen in de voornoemde landen adequaat is en voldoende bescherming aan professionele beleggers biedt. Om die reden wordt het niet meer opportuun geacht om aanvullend toezicht op deze beleggingsondernemingen door de AFM en DNB te laten houden voor wat betreft de dienstverlening aan professionele beleggers. Hiermee wordt het makkelijker voor Nederlandse professionele beleggers om beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten af te nemen van beleggingsondernemingen uit de voornoemde landen. Wel zullen de vrijgestelde beleggingsondernemingen aan de Nederlandse professionele beleggers telkens kenbaar moeten maken dat zij niet onder toezicht van de AFM en DNB vallen.

Ten aanzien van beleggingsondernemingen met zetel in een andere staat dan Australië, de Verenigde Staten van Amerika, Zwitserland of een staat die door de Europese Commissie als gelijkwaardig is aangewezen overeenkomstig artikel 47 van de verordening, blijft het huidige nationaal regime in stand. Dat houdt in dat deze beleggingsondernemingen een vergunning dienen aan te vragen op grond van artikel 2:96 van de Wft. De gedragsregels en prudentiële regels in de Wft zijn onverkort van toepassing.

Schematisch komt het derde landen beleid in Nederland als volgt eruit te zien.

	Vrijgestelde landen	Niet vrijgestelde landen	Door Europese Commissie equivalent verklaarde landen
Niet-professionele beleggers	<p>Verplicht bijkantoor in overeenstemming met art. 39 van de richtlijn</p> <p>Gedragstoezicht door AFM</p> <p>Prudentieel toezicht door DNB op het bijkantoor</p>	<p>Verplicht bijkantoor in overeenstemming met art. 39 van de richtlijn</p> <p>Gedragstoezicht door AFM</p> <p>Prudentieel toezicht door DNB op het bijkantoor</p>	n.v.t.
Professionele beleggers	<p>Vrijstelling van vergunningsplicht</p> <p>Geen gedragstoezicht door AFM</p> <p>Geen prudentieel toezicht door DNB</p>	<p>Vergunningsplicht ex art. 2:96 Wft</p> <p>Gedragstoezicht door AFM</p> <p>Prudentieel toezicht door DNB</p>	Geen toezicht in de EU na inschrijving in het ESMA register

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

In artikel 2, eerste lid, onderdeel i, van de richtlijn 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 de richtlijn, 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 considerans van de richtlijn 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 icbe of beleggingsinstelling 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 icbe's respectievelijk beheerders van beleggingsinstellingen 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 2:97, derde lid, 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 3:53, eerste en derde lid, 3:17, derde lid, 4:9, derde lid, 4:11, 4:14, eerste lid, tweede lid, aanhef en onderdelen a, b en c, 4:19, 4:20, eerste, tweede, derde en zesde lid, 4:22, eerste lid, 4:23, 4:24, 4:87, 4:89, 4:89a en 4:90 zijn wel van toepassing op het verlenen van die beleggingsdienst. Artikel 6, vierde lid, van de richtlijn icbe's 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 de richtlijn.

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 3:53, eerste en derde lid, 3:17, derde lid, 4:9, derde lid, 4:11, 4:14, eerste lid, tweede lid, aanhef en

onderdelen a, b en c, 4:19, 4:20, eerste, tweede, derde en zesde lid, 4:22, eerste lid, 4:23, 4:24, 4:87, 4:89, 4:89a en 4:90 zijn wel van toepassing op het verlenen van die beleggingsdienst. 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 de richtlijn.

§5. Handhaving

Aangezien binnen de Europese Unie nationale rechtsstelsels met betrekking tot de sanctionerende bevoegdheden van toezichthoudende autoriteiten sterk verschillen introduceert de wijzigingsrichtlijn een aantal handhavingsbevoegdheden (zoals het kunnen opleggen van een tijdelijk beroepsverbod) die in ieder geval door de toezichthoudende autoriteiten voor in de wijzigingsrichtlijn opgesomde overtredingen gebruikt kunnen worden. Bovendien hanteren de toezichthoudende instanties verschillende maatstaven bij het opleggen van sancties. Het stelsel van sanctionerende bevoegdheden moet zorgen voor een doeltreffende sanctionering en daarmee voor afdoende afschrikkende werking ter voorkoming van zware schendingen.

§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 de wijzigingsrichtlijn 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 bedrijfseffectentoets.

§6.2. Betrokken ondernemingen

Dit voorstel van wet is onder meer van toepassing op beleggingsondernemingen, datarapporteringsdienstverleners 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 de richtlijn is breder dan het toepassingsbereik van MiFID I. Implementatie van de richtlijn 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 de richtlijn zijn gewijzigd. Als gevolg 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 de richtlijn. 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 over een Wft-vergunning dient te beschikken. 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). Dit onderscheid is van belang is voor het antwoord op de vraag of de bij of krachtens de Wft gestelde gedragsregels van toepassing zijn bij de verlening van beleggingsdiensten of het verrichten van beleggingsactiviteiten door deze financiële ondernemingen. Het overzicht maakt daarnaast onderscheid tussen beleggingsondernemingen met zetel in Australië, de Verenigde Staten of Zwitserland (78) die naar Nederland beleggingsdiensten verlenen respectievelijk beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is die naar Nederland beleggingsdiensten verlenen (derde land) (12).

	Beleggingsondernemingen	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	Exploiteren van een OTF	Schatting: 2 (nieuw)
	Exploiteren van een gereguleerde markt	2
	Verlener van datarapporteringsdiensten	Schatting: 3 (nieuw)
	Beleggingsondernemingen uit 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)*	2324
	Beleggingsondernemingen uit derde landen, met uitzondering van Australië, de Verenigde Staten en Zwitserland, actief in NL	12
	Beleggingsondernemingen uit de 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 de richtlijn 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 de richtlijn de werkingssfeer van de richtlijn komen te vallen.

Ad 1

De lijst van beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten in bijlage I, onderdeel A, bij de richtlijn 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 AFM heeft vastgesteld dat hij 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 de richtlijn en in onderhavig 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 de richtlijn. 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 de richtlijn als gevolg waarvan emissierechten worden aangemerkt als financieel instrument, en de wijziging van enige in artikel 2, eerste lid, van de richtlijn opgenomen generieke uitzonderingen (vrijstellingen) van de richtlijn wordt een aantal ondernemingen onder het toepassingsbereik van de richtlijn 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 de richtlijn 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 de richtlijn worden gebracht. Op dit moment kan niet exact worden becijferd hoeveel ondernemingen als gevolg van de hiervoor

geschetste wijzigingen onder het toepassingsbereik van de richtlijn komen te vallen. Naar verwachting zullen dat er circa 30 zijn.

§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. Deze informatieverplichtingen dient de beleggingsonderneming die niet-professionele beleggers adviseert op te nemen in haar dienstverleningsdocument. Aan niet-professionele beleggers dient een beleggingsonderneming al een dienstverleningsdocument te verstrekken voorafgaand aan de dienstverlening. Een hoogopgeleide medewerker zal 20 uur nodig hebben om de bestaande dienstverleningsdocumenten aan de nieuwe informatieverplichtingen aan te passen. De eenmalige nalevingskosten ten aanzien van de aanvullende informatieverplichtingen richting niet-professionele beleggers zullen €1080 ($€ 54 * 20$) bedragen. Tevens dient deze informatie te worden verstrekt aan professionele beleggers. Die informatie zal in de overeenkomst of in andere documentatie dienen te worden opgenomen. De eenmalige nalevingskosten zullen per beleggingsonderneming voor professionele beleggers 1620 ($€ 54 * 30$) bedragen.

De eenmalige nalevingskosten per beleggingsonderneming met betrekking tot de informatieverplichtingen ten aanzien van het verlenen van beleggingsadvies zullen €2700 bedragen. Er zijn 203 beleggingsondernemingen die beleggingsadvies verlenen dus in totaal bedragen de eenmalige nalevingskosten € 548.100 ($203 * €2700$).

b. uitbreiding passendheidstoets

Beleggingsondernemingen zullen bij execution only dienstverlening vaker een passendheidstoets dienen uit te voeren omdat minder financiële instrumenten kunnen worden aangeboden zonder passendheidstoets. 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 nalevingskosten naar schatting $€ 20.000 * 50 = € 1.000.000$

De structurele nalevingskosten voor het periodiek onderhoud van de ICT-systemen op dit punt zullen naar schatting € 3000 per beleggingsonderneming bedragen.

c. transparantie kosten dienstverlening en product

De 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. Deze informatie dient een beleggingsonderneming nu al te verstrekken aan een niet-professionele belegger maar nu ook aan

professionele beleggers. De eenmalige nalevingskosten voor het verzamelen en verstrekken van deze informatie aan professionele beleggers worden geschat op PM en de doorlopende nalevingskosten zullen PM per beleggingsonderneming bedragen.

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. Deze verplichting is van toepassing op de 62 beleggingsondernemingen die orders voor cliënten uitvoeren. Geschat wordt dat één hoogopgeleide kenniswerker circa een week (40 uur) à € 54 per uur bezig is om een dergelijk rapport te compileren. De totale nalevingskosten worden daarmee geschat op €133.920. Per beleggingsonderneming is dat circa € 2160.

Ten tweede zullen ook plaatsen van uitvoering jaarlijks een rapport 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 marketmakers). Het zal één hoogopgeleide kenniswerkers ongeveer een week (40 uur) à € 54 per uur kosten om een dergelijk rapport op te stellen: de totale nalevingskosten worden daarmee geschat op € 90720 en geschat op €2160 per plaats van uitvoering.

§6.4. verplicht bijkantoor voor beleggingsondernemingen uit derde landen

In overeenstemming met artikel 39 e.v. van de richtlijn wordt in het wetsvoorstel gebruik gemaakt van de mogelijkheid om beleggingsondernemingen uit derde landen, die voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel beleggingsactiviteiten te verrichten voor niet-professionele beleggers, te verplichten 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. Beleggingsondernemingen uit deze drie landen zullen voortaan ook een vergunning moeten aanvragen bij de AFM voor zover zij voornemens zijn in Nederland beleggingsdiensten te verlenen aan dan wel 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 ca. €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 ca. 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 georganiseerde handelsfaciliteit (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 er kosten gemoeid met de administratieve voorbereiding en begeleiding van de vergunningsaanvraag. Geschat wordt dat een medewerker van een gemiddelde beleggingsonderneming hieraan circa 60 uur zal besteden, hetgeen tegen een uurtarief van € 54 neerkomt op een eenmalig bedrag van € 3.249 per vergunningsaanvraag (60 * € 54).

Voorts zal een 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 hun deelnemers of leden dienen de beursklokken die zij hanteren te synchroniseren. Dit om de datum en tijd van aan te melden verrichtingen te registreren. Omdat er op dit moment nog niet duidelijkheid is op welke tijdseenheid de beursklokken moeten worden gesynchroniseerd, is het maken van een schatting van de nalevingkosten op dit moment niet mogelijk.

§6.6. Algoritmische handel en directe elektronische toegang

PM

§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. Hij zal in dat kader kosten moeten 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 een eenmalig bedrag van (60 * 54) € 3249 per datarapporteringsdienstverlener. De kosten voor de vergunningaanvraag zelf worden geschat op € 5000. 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 € 1500 en € 1000 (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 werkingsfeer 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 de richtlijn neergelegde generieke uitzonderingen of als gevolg van de uitbreiding van het begrip financieel instrument onder de

werkingsfeer van de richtlijn 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 medewerker van een gemiddelde beleggingsonderneming hieraan circa 60 uur zal besteden, hetgeen tegen een uurtarief van € 54 neerkomt op een eenmalig bedrag van (60 * 54) € 3249 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 € 1500 en € 1000 (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 beleggingsonderneming. De gemiddelde heffing in verband met het doorlopend toezicht wordt geschat op een bedrag van € 14 000 per beleggingsonderneming.

§6.9. Rapportageverplichtingen met betrekking tot grondstoffenderivaten

De beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een in Nederland gelegen handelsplatform exploiteren of beheren waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan dienen een systeem aan te schaffen of te ontwikkelen om wekelijks een rapport te kunnen publiceren van de geaggregeerde posities van de personen die op het handelsplatform in de hiervoor bedoelde financiële instrumenten handelen. De verwachting is dat met deze verplichting circa € (**PM**) gemoeid zullen zijn.

Voorts dienen de hiervoor bedoelde beleggingsondernemingen en marktexploitanten te beschikken over een systeem waarmee zij op verzoek van de AFM, ten minste een keer per dag, een volledige uitsplitsing kunnen geven van de posities in grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan van de personen die in deze financiële instrumenten handelen op door de beleggingsondernemingen en marktexploitanten geëxploiteerde of beheerde handelsplatformen. De verwachting is dat deze verplichting circa € (**PM**) zal gaan kosten.

Beleggingsondernemingen die buiten een handelsplatform handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan dienen over een systeem te beschikken waarmee zij ten minste een keer per dag een volledige uitsplitsing kunnen verstrekken van hun posities, de posities van hun cliënten tot en met de eindcliënten in op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan alsmede in daarmee gelijkwaardige otc-contracten aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarin het handelsplatform is gelegen of functioneert. De administratieve lasten voor deze rapportageverplichting zal naar verwachting circa € (**PM**) bedragen.

§7. Marktconsultaties PM [consultatiereacties]

§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
<i>Richtlijn verzekeringsbemiddeling:</i>	financiële toezichthouders Wft 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	Behoeft geen implementatie		
Artikel 2 lid 1, onderdelen b en g	Artikel 1:18 lid 1, onderdeel a		
Artikel 2 lid 1, onderdelen f en g	Artikel 1:18 lid 1, onderdeel b		
Artikel 2 lid 1, onderdeel a	Artikel 1:18 lid 1, onderdeel c		
Artikel 2 lid 1, onderdeel c	Artikel 1:18 lid 1, onderdeel d		
Artikel 2 lid 1, onderdeel e	Artikel 1:18 lid 1, onderdeel e		
Artikel 2 lid 1, onderdeel d, m.u.v. laatste volzin	Artikel 1:18 lid 1 onderdeel f		
Artikel 2 lid 1, onderdeel h	Artikel 1:2 lid 1		
Artikel 2 lid 1, onderdeel k	Artikel 1:18 lid 1, 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		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 2 lid 1, onderdeel o	Artikel 1:19b		
Artikel 3 lid 1	Artikel 2:104 en Artikel 11 Vrijstellingsregeling Wft		
Artikel 4 lid 1	Artikel 1:1		
Artikel 4 lid 2	Behoeft geen implementatie (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 financiële toezichthouders		
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		
Artikel 7 lid 5	Behoeft geen implementatie		
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 30a lid 1 Bgfo		
Artikel 9 lid 3, tweede alinea	Artikel 30a lid 1 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 Artikelen 3:99 en 3:100		
Artikel 10 lid 2	Artikel 2:99 jo. 4:13		
Artikel 10 lid 3	Artikelen 1:75 lid 1, 3:104 leden 2 en 3,		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
	3:105 leden 3 en 4		
Artikel 11 lid 1, eerste alinea	Artikelen 3:95 lid 1, onderdeel c, en 3:103		
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		
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		
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 ¹¹		
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		

¹¹ Ook transparantie over de verleende beleggingsdiensten.

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
	(bepaling richt zich tot de Europese Commissie)		
Artikel 17 lid 1	Bgfo		
Artikel 17 lid 2	Artikel 4:91m, leden 1, 2 en 5, Bgfo en Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 17 lid 3	Artikel 4:91m lid 3		
Artikel 17 lid 4	Artikel 4: 91m lid 4		
Artikel 17 lid 5	Artikel 4: 91n, Bgfo en Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 17 lid 6	Artikel 4: 91o		
Artikel 17 lid 7	Behoeft geen implementatie		
Artikel 18 lid 1	Artikel 4:91a lid 1		
Artikel 18 lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 18 lid 3	Artikel 4:91a lid 5		
Artikel 18 lid 4	Bgfo		
Artikel 18 lid 5	Artikel 4:91ab		
Artikel 18 lid 6	Behoeft geen implementatie		
Artikel 18 lid 7	Artikel 4:91aa		
Artikel 18 leden 8 en 9	Behoeft geen implementatie		
Artikel 18 lid 10	Artikel 4:91a lid 10 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 18 lid 11	Behoeft geen implementatie		
Artikel 19 lid 1	Artikel 4:91db lid 1		
Artikel 19 lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 19 lid 3	Bgfo		
Artikel 19 lid 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 19 lid 5	Artikel 4:91dc lid 2		
Artikel 20 lid 1	Artikel 4:91dd lid 1		
Artikel 20 lid 2	Artikel 4:91dd leden 3 en 4		
Artikel 20 lid 3	Artikel 4:91dd lid 2		
Artikel 20 lid 4	Artikel 4:91dd leden 5, 6 en 7		
Artikel 20 lid 5	Artikel 4:91dd lid 7		
Artikel 20 lid 6	Artikel 4:91dd, leden 8, 9 en 10		
Artikel 20 leden 7 en 8	Behoeft geen implementatie		
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		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
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 de artikelen 58a t/m 58e Bgfo		
Artikel 24 lid 4, onderdeel a	Artikel 58f lid 1 Bgfo		
Artikel 24 lid 4, onderdeel b	Bgfo		
Artikel 24 lid 4, onderdeel c + tweede alinea	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 58f lid 2 Bgfo		
Artikel 24 lid 7, onderdeel b	Artikel 168a leden 1 en 2 Bgfo		
Artikel 24 lid 8	Artikel 168a leden 1 en 2 Bgfo		
Artikel 24 lid 9, eerste alinea, onderdelen a en b	Artikel 168a lid 2, onderdeel c, onder 2°		
Artikel 24 lid 9, tweede alinea	Artikel 168a lid 2, onderdeel c, onder 1°		
Artikel 24 lid 9, derde alinea	Artikel 168a lid 2, onderdeel b		
Artikel 24 lid 10	Artikel 4:90 lid 2 en artikel 168ab Bgfo		
Artikel 24 lid 11	Artikel 58c, 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 2		
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 24 leden 1 t/m 3 en 7		
Artikel 25 lid 4	Artikel 24 lid 5		
Artikel 25 lid 5	Artikel 4:89 leden 1 en 5		
Artikel 25 lid 6, eerste en tweede alinea	Artikel 4:23 lid 3, Artikel 68c Bgfo		
Artikel 25 lid 6, derde alinea	Artikel 77a Bgfo		
Artikel 25 lid 6, vierde alinea	Artikel 68c lid 2 Bgfo		
Artikel 25 lid 7	Behoeft geen implementatie		
Artikel 25 lid 8 t/m 11	Behoeft geen implementatie		
Artikel 26	Behoeft geen implementatie		
Artikel 27 lid 1, eerste alinea	Artikel 4:90a lid 1		
Artikel 27 lid 1, tweede en derde alinea	Behoeft geen implementatie		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 27 lid 2	Behoeft geen implementatie (valt reeds onder artikel 168a BGfo)		
Artikel 27 lid 3	Artikel 1:1 Artikel 4:90b, leden 3 en 11		
Artikel 27 lid 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 27 lid 5	Artikel 4:90b leden 3 en 5		
Artikel 27 lid 6	Artikel 4:90b lid 7		
Artikel 27 lid 7	Artikel 4:90b lid 8		
Artikel 27 leden 8, 9 en 10	Behoeft geen implementatie		
Artikel 28 lid 1	Behoeft geen implementatie		
Artikel 28 lid 2	Artikel 4:90d lid 2		
Artikel 29	Behoeft geen implementatie		
Artikel 30 lid 1	Artikel 4:18b lid 1		
Artikel 30 lid 2	Artikel 1:1 Artikel 4:18b lid 3		
Artikel 30 leden 3, 4 en 5	Behoeft geen implementatie		
Artikel 31 lid 1	Artikel 4:91b leden 1 en 2		
Artikel 31 lid 2	Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 31 leden 3 en 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 32 lid 1	Artikel 4:91da lid 1		
Artikel 32 lid 2	Artikelen 1:77c, 4:91da en, 5:32g en 5:32i leden 2 tot en met 5 en Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 32 leden 3 en 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 33 leden 1 t/m 5 en 7	Artikel 4:91eb		
Artikel 33 lid 6, eerste volzin	Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
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, onderdeel b		
Artikel 34 lid 2, tweede alinea	Artikel 2:129 lid 1, onderdeel a, onder 3, en artikel 2:129 lid 2		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 34 lid 3	Artikel 2:129 leden 1 2n 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 volzin	Artikel 2:98 lid 2, onderdeel a		
Artikel 35 lid 1, tweede alinea	Artikel 2:100 lid 3		
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 2:128 lid 4		
Artikel 35 lid 7	Artikel 2:128a		
Artikel 35 lid 8	Artikel 4:1 lid 2		
Artikel 35 lid 9	Artikel 1:56		
Artikel 35 lid 10	Artikel 2:128 leden 5 en 6		
Artikel 35 leden 11 en 12	Behoeft geen implementatie (bepalingen richten zich tot ESMA en de Europese Commissie)		
Artikel 36 lid 1	Artikel 5:32e		
Artikel 36 lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 37 lid 1	Behoeft geen implementatie		
Artikel 37 lid 2, eerste alinea	Artikel 5:32m		
Artikel 37 lid 2, tweede alinea	Artikel 1:47		
Artikel 38 leden 1 en 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 39 lid 2	Artikel 2:99a		
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 c		
Artikel 42	Artikel 1:19c, onderdeel a		
Artikel 43	Artikel 1:104		
Artikel 44 lid 1 t/m 5	Behoeft geen implementatie		
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	Behoeft geen implementatie		
Artikel 45 lid 8	Artikel 5:29 lid 7 (oud) en Bgm		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
Artikel 46 lid 1	Behoeft geen implementatie		
Artikel 46 lid 2	Artikel 5:32l		
Artikel 46 lid 3	Behoeft geen implementatie		
Artikel 47 lid 1, onderdelen a t/m e	Behoeft geen implementatie		
Artikel 47 lid 1, onderdeel f	Artikel 5:30 lid 1, onderdeel f		
Artikel 47 lid 2	Artikel 5:30 lid 2		
Artikel 48 lid 1	Artikel 5:30a lid 1, onderdeel a		
Artikel 48 lid 2	Artikel 5:30a lid 1, onderdelen b en c, en lid 2		
Artikel 48 lid 3	Bgfo		
Artikel 48 lid 4	Artikel 5:30a lid 1, onderdeel d		
Artikel 48 lid 5	Artikel 5:30a lid 1, onderdelen e tot en met h, en lid 2, Bgfo en Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 48 lid 6	Artikel 5:30a lid 1, onderdeel i		
Artikel 48 lid 7	Artikel 5:30b		
Artikel 48 lid 8	Artikel 5:30a lid 1, onderdeel k		
Artikel 48 lid 9	Artikel 5:30a lid 1, onderdelen l en m		
Artikel 48 lid 10	Artikel 5:30a lid 1, onderdeel j, lid 3 en Bgfo		
Artikel 48 lid 11	Artikel 5:30a lid 3 en Bgfo		
Artikel 48 leden 12 en 13	Behoeft geen implementatie		
Artikel 49 lid 1	Artikel 5:30c lid 1		
Artikel 49 lid 2	Artikel 5:30c lid 2		
Artikel 49 leden 3 en 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 50 lid 1	Artikel 5:30d		
Artikel 50 lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 51	Behoeft geen implementatie		
Artikel 52 lid 1	Behoeft geen implementatie		
Artikel 52 lid 2	Artikelen 1:77c, 4:91db en, 5:32g en 5:32i en Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 52 leden 3 en 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 53 lid 1 t/m 5	Behoeft geen implementatie		
Artikel 53 lid 6, eerste en tweede alinea	Behoeft geen implementatie		
Artikel 53 lid 6, derde alinea	Artikel 1:51 lid 6		
Artikel 53 lid 7	Behoeft geen implementatie		
Artikel 54 lid 1	Behoeft geen implementatie		
Artikel 54 lid 2	Artikel 5:32 lid 2 en		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
	Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 54 leden 3 en 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 55	Behoeft geen implementatie		
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 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 leden 5, 6 en 7		
Artikel 57 lid 6	Artikel 5:89c		
Artikel 57 lid 8	Artikel 5:89e leden 1 en 2		
Artikel 57 lid 9	Artikelen 5:89a lid 2, tweede volzin, en 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 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 2:103b lid 1		
Artikel 59 lid 2	Artikel 2:103c		
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 2:103b lid 2		
Artikel 60 lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 61 leden 1 en 2	Bmf		
Artikel 61 lid 3	Artikel 1:102 lid 6		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
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 en 4:10 leden 1 en 4		
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	Behoeft geen implementatie, op grond van artikel 1:50 (zoals gewijzigd door Uitvoeringswet verordening banktoezicht) kunnen nadere regels over samenwerking AFM en DNB worden gesteld.		
Artikel 69 lid 1	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit de Hoofdstukken 1.3 en 1.4 Wft		
Artikel 69 lid 2 onderdeel a	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikel 5:17 Awb		
Artikel 69 lid 2 onderdeel b	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikel 5:16 Awb en artikel 1:74 lid 1		
Artikel 69 lid 2 onderdeel c	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikelen 5:15 lid 1 en 5:17 Awb		
Artikel 69 lid 2 onderdeel d	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikelen 5:16 en 5:17 Awb		
Artikel 69 lid 2 onderdeel e	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 18 Wed en Eerste Boek,		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
	titel IV, derde afdeling, Sv		
Artikel 69 lid 2 onderdeel f	Artikel 1:87		
Artikel 69 lid 2 onderdeel g	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikel 5:16 Awb en artikel 1:74 lid 1		
Artikel 69 lid 2 onderdeel h	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 161 Sv		
Artikel 69 lid 2 onderdeel i	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikel 5:15 lid 3 Awb		
Artikel 69 lid 2 onderdeel j	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:72 jo. artikelen 5:16 Awb en 5:17 Awb en artikel 1:74 lid 1		
Artikel 69 lid 2 onderdeel k	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit de artikelen 1:75 en 1:79 Wft		
Artikel 69 lid 2 onderdeel l	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit Hoofdstuk 1.4 van de Wft		
Artikel 69 lid 2 onderdeel m	Artikel 1:77c		
Artikel 69 lid 2 onderdeel n	Artikel 1:77d		
Artikel 69 lid 2 onderdeel o	Artikel 5:89i		
Artikel 69 lid 2 onderdeel p	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit de artikelen 5:89a, 5:89d en 5:89i		
Artikel 69 lid 2 onderdeel q	Behoeft geen implementatie		
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	Behoeft geen implementatie, wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
	(artikel 1:88)		
Artikel 70 lid 1	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit systematiek van de wet		
Artikel 70 lid 2	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit systematiek van de wet		
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	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:94		
Artikel 70 lid 6 onderdeel b	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit de artikelen 1:75 en 1:79		
Artikel 70 lid 6 onderdeel c	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 1:104		
Artikel 70 lid 6 onderdeel d	Artikel 1:88		
Artikel 70 lid 6 onderdeel e	Artikel 1:76a		
Artikel 70 lid 6 onderdeel f	Behoeft geen implementatie, wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (artikel 1:81)		
Artikel 70 lid 6 onderdeel g	Behoeft geen implementatie, wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (artikel 1:81)		
Artikel 70 lid 6 onderdeel h	Behoeft geen implementatie, wordt geïmplementeerd met de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (artikel 1:81)		
Artikel 70 lid 7	Behoeft geen implementatie		
Artikel 71	Behoeft geen implementatie, wordt geïmplementeerd met de Wet		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
	implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (artikel 1:97)		
Artikel 72 lid 1	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit systematiek van de wet		
Artikel 72 lid 2	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit artikel 3:4 Awb		
Artikel 73 lid 1	Regeling taakuitoefening en grensoverschrijdende samenwerking financiële toezichthouders Wft		
Artikel 73 lid 2	Dit artikel wordt geïmplementeerd door de Wet implementatie verordening en richtlijn marktmisbruik (artikel 5:68)		
Artikel 74 lid 1	Behoeft geen implementatie, volgt reeds uit 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		
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		
Artikel 79 lid 1	Behoeft geen implementatie		
Artikel 79 lid 2	Artikel 1:54a		
Artikel 79 lid 3	Behoeft geen implementatie		
Artikel 79 lid 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 79 lid 5	Artikel 5:89i leden 2 en 3		
Artikel 79 lid 6	PM		
Artikel 79 lid 7	PM		
Artikel 79 leden 8 en 9	Behoeft geen implementatie		
Artikel 80	Behoeft geen implementatie		
Artikel 81	Behoeft geen implementatie		
Artikel 82	Behoeft geen implementatie		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
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	Behoeft geen implementatie		
Artikel 84 lid 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 85	Behoeft geen implementatie		
Artikel 86 leden 1 en 2	Behoeft geen implementatie		
Artikel 86 lid 3	Artikel 1:58c lid 2		
Artikel 86 lid 4	Behoeft geen implementatie		
Artikel 87	Regeling grensoverschrijdende samenwerking		
Artikel 88 lid 1	Artikel 1:65 lid 2		
Artikel 88 lid 2	Behoeft geen implementatie		
Artikelen 89 en 90	Behoeft geen implementatie (Bepalingen richten zich tot de Europese Commissie)		
Artikel 91 (artikel 2 van de richtlijn verzekerings- bemiddeling)	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 lid 4		
Artikel 91 (13 quater van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)	Artikel 4:88 lid 4		
Artikel 91 (artikel 13quinquies lid 1 van de richtlijn verzekeringsbemiddeling)	Artikel 4:90 lid 1		
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 b, onder 1 (artikel 33 van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen)	Artikel 2:98 lid 1, onderdeel b		
Artikel 92 lid 2, onderdeel b, onder 2 (artikel 33 van de richtlijn beheerders van	Artikel 2:126a		

Richtlijn 2014/65/EU	Wft	Omschrijving beleidsruimte	Toelichting op de keuze bij de invulling van de beleidsruimte
alternatieve belegginginstellingen			
Bijlage I onderdeel D	Artikel 1:1		

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 de richtlijn. 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 de richtlijn, 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 afgeleide instrumenten (derivaten) van emissierechten 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 de richtlijn 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 5:89 e) niet van toepassing zijn op derivaten van emissierechten.

In bijlage I, deel c, onderdeel 5, bij de richtlijn, 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.

Bijlage I, deel c, onderdeel 6, bij de richtlijn wordt ingrijpend gewijzigd. In dat onderdeel wordt 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 gereglementeerde 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, bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 58, van de richtlijn, 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 (PbEU 2011, L 326) (REMIT). Om te voorkomen dat er 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 de richtlijn (REMIT-uitzondering).

Ingevolge overweging 10 van de preambule van de richtlijn 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 ten minste 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 toepassingsbereik van de REMIT-uitzondering. Dergelijke grondstoffenderivatencontracten, die ingevolge artikel 4, tweede lid, onderdeel 16, van de richtlijn worden

aangemerkt als "C.6-energiederivatencontracten", kwalificeren (wel) als financieel instrument. Zij vallen daarmee binnen de reikwijdte van MiFID II.

Met betrekking tot de C.6-energiederivatencontracten is enig overgangsrecht opgenomen in artikel 95 van de richtlijn 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 de richtlijn dat reeds deel uitmaakt van MiFID I bevat een "restcategorie" van grondstoffenderivaten(contracten). Het gaat daarbij om derivatencontracten, niet zijnde spotcontracten, die niet onder het toepassingsbereik van onderdeel 6 van bijlage I, deel C, vallen. Deze derivatencontracten moeten materieel *kunnen* worden afgewikkeld en niet voor commerciële doeleinden zijn bestemd en de kenmerken van andere derivaten hebben. De richtlijn wijzigt onderhavig onderdeel. Omdat artikel 4 van de EMIR-verordening een clearingverplichting voor (bepaalde) derivaten(contracten) bevat, is het niet langer noodzakelijk om de slotzinsnede 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. Het gewijzigde bijlage I, deel C, onderdeel 7, is verwerkt in onderdeel g van de definitie van financieel instrument in artikel 1:1 van de Wft.

De opsomming van financieel instrumenten in bijlage I, deel C, bij de richtlijn wordt uitgebreid met een nieuw onderdeel 11. Onderdeel k van de definitie van financieel instrument verwerkt dit nieuwe onderdeel. 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 de Europese Unie 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 de richtlijn 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. Grondstoffenderivaat

Op grond van artikel 2, eerste lid, onderdeel 30, van de verordening worden twee categorieën van financiële instrumenten aangemerkt 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 de richtlijn.

4. In aanmerking komende tegenpartij

Het derde lid van artikel I, onderdeel A, implementeert artikel 30, tweede lid, van de richtlijn. In de definitie van in aanmerking komende tegenpartij komen de onderdelen j, l en m te vervallen. Dat wil zeggen de marketmaker, personen of vennootschap die voor eigen rekening handelt in grondstoffen en grondstoffenderivaten en de plaatselijke onderneming kwalificeren niet langer als een in aanmerking komende tegenpartij.

5. Multilaterale handelsfaciliteit

De definitie van multilaterale handelsfaciliteit (MTF) is aangepast omdat naast de beleggingsonderneming ook een marktexploitant een MTF kan exploiteren.

6. Nevendienst

Het aanhouden van effectenrekeningen bovenaan de houdersketen is uitgezonderd van de definitie van nevendienst. Deze uitzondering is gebaseerd op bijlage I, Deel B, onder 1, van de richtlijn waarin de nevendiensten zijn opgenomen.

7. 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, is de definitie verplaatst naar artikel 4:90b.

8. Verrichten van een beleggingsactiviteit

De definitie van het verrichten van een beleggingsactiviteit is gewijzigd in verband met de introductie van de georganiseerde handelsfaciliteit.

9. 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 de richtlijn. 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 het order of hoe de order nadat die is ingevoerd moet worden beheerd. Systemen die uitsluitend worden gebruikt voor de routing van orders naar een 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, onderdeel D, van de richtlijn. Met de term datarapporteringsdienst wordt bedoeld op goedgekeurde publicatieregelingen (*approved publication arrangements*; APA's) als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 52, van de richtlijn, verstrekkers van consolidated tapes (*consolidated tape providers*) als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 53, van de richtlijn of goedgekeurde rapporteringsmechanismen (*approved reporting mechanisme*; ARM's) als bedoeld in artikel 4, eerste lid, onderdeel 54, van de richtlijn.

Datarapporteringsdienstverlener

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

Directe elektronische toegang

De definitie van directe elektronische toegang strekt tot de implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 41, van de richtlijn. Ongeacht de vorm van de geboden directe toegang moeten ondernemingen die dergelijke toegang bieden, de geschiktheid van cliënten die van deze dienst gebruikmaken, toetsen en beoordelen en ervoor zorgen dat het gebruik van de dienst aan risicocontroles onderworpen is en dat ondernemingen die dergelijke toegang bieden verantwoordelijk blijven voor transacties die door hun cliënten zijn ingegeven met gebruikmaking van hun systemen of hun handelscodes. Indien een persoon gebruik maakt van de infrastructuur alsook alle verbindingssystemen van de aanbieder van de directe elektronische toegang 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 directe elektronische toegang zal nader worden uitgewerkt door de Europese Commissie. Personen die uitsluitend via directe elektronische toegang verbonden zijn met het handelsplatform worden gebruikers genoemd. Personen die toegang hebben tot een georganiseerde handelsfaciliteit, een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit worden leden of deelnemers genoemd.

Effectenkrediet

De definitie van effectenkrediet wordt in de wet opgenomen omdat de definitie niet alleen meer op besluitniveau wordt gebruikt maar ook op wetsniveau. In het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft vervalt de definitie van effectenkrediet. Effectenkrediet is een krediet tegen onderpand van financiële instrumenten als bedoeld in artikel 1:1 die tot zekerheid dienen voor de terugbetaling van het krediet. Het gaat alleen om krediet dat wordt verstrekt wanneer de cliënt op het moment van aangaan van de kredietovereenkomst eigenaar is van de te verpanden financiële instrumenten. Verder dient het te gaan om een doorlopend krediet waarmee de cliënt transacties kan verrichten in financiële instrumenten en waarbij de kredietaanbieder betrokken is. Dit betekent dat indien het krediet door de cliënt wordt gebruikt voor een ander doel dan de financiering van transacties in financiële instrumenten dit krediet niet valt onder de definitie van effectenkrediet. Dit is bijvoorbeeld het geval wanneer de cliënt duidelijk laat blijken dat het krediet zal worden aangewend voor de aanschaf van een auto.

De betrokkenheid van de aanbieder van effectenkrediet zal zich in de praktijk vooral uiten in het verlenen van een kredietfaciliteit op een effectenrekening bij de kredietaanbieder die door de cliënt wordt gebruikt bij het verrichten van transacties in financiële instrumenten, dan wel door de betrokkenheid van de kredietaanbieder bij de aan- en verkoop van financiële instrumenten of de afwikkeling daarvan. De betrokkenheid strekt niet zo ver dat van de aanbieder van het effectenkrediet wordt verwacht dat hij gedurende de looptijd van de kredietovereenkomst controleert waaraan de cliënt het krediet besteedt.

Georganiseerde handelsfaciliteit

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

Handelsplatform

Dit strekt tot de implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 24, van de richtlijn. Een georganiseerde handelsfaciliteit, gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit kwalificeren als een handelsplatform.

Multilateraal systeem

De definitie van multilateraal systeem strekt tot implementatie van artikel 4, eerste lid, onderdeel 19, van de richtlijn. 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 de richtlijn. 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 latencies te minimaliseren¹², 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.

¹² De netwerklatencies kunnen onder andere worden geminimaliseerd door gebruik te maken van co-locatie of proximity hosting. Onder co-locatie wordt verstaan het beperken van de latencie 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 hoeft de data 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 datacenter dat gevestigd is tussen de fysieke locaties van een aantal handelsplatformen in en dus niet in hetzelfde gebouw als waar de server staat die de orders matcht.

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 de richtlijn. Onder het verlenen van een beleggingsdienst wordt nu mede verstaan het sluiten van overeenkomsten tot verkoop van door een bank of beleggingsonderneming uitgegeven financiële instrumenten op het tijdstip van de uitgifte daarvan (onderdeel b).

Deze aanvulling op de huidige 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 en beleggingsondernemingen op de primaire markt door henzelf uitgegeven financiële instrumenten bij uitgifte verhandelen zonder advies te verstrekken. Dit soort dienstverlening is te beschouwen als het uitvoeren van orders voor rekening van cliënten en is een beleggingsdienst.

Verzekering met een beleggingscomponent

De definitie van verzekering met een beleggingscomponent is gebaseerd op de in artikel 91 van de richtlijn opgenomen wijziging van artikel 2 van de richtlijn verzekeringsbemiddeling.¹³ 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 ongevallenverzekering 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 bedrijfspensioenregelingen 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)

Dit onderdeel wijzigt artikel 1:2, eerste lid. Met deze wijziging wordt artikel 2, eerste lid, onderdeel h, van de richtlijn geïmplementeerd. De in artikel 1:2,

¹³ Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees Parlement en de raad van de Europese Unie van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PbEG 2003, L 9).

eerste lid, in 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.

C (artikel 1:18)

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

Artikel 1:18, eerste lid, onderdelen a, b, en c, dat artikel 2, eerste lid, onderdelen a, b, f en g, van de richtlijn verwerkt, bevat generieke uitzonderingen voor intra-concerndienstverlening, werknemers-participatieplannen en beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten van verzekeraars.

Beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten die in het kader van intra-concerndienstverlening en werknemers-participatieplannen worden verleend of verricht worden niet aan derden verleend of ten behoeve van derden verricht. In verband hiermee brengt artikel 2, eerste lid, onderdelen b, f en g, deze diensten en activiteiten buiten het bereik van de richtlijn. Artikel 2, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn brengt levensverzekeraars, schadeverzekeraars en herverzekeraars die in de richtlijn kapitaalvereisten bedoelde activiteiten verrichten, buiten de reikwijdte van de richtlijn. Dit onderdeel wordt verwerkt in artikel 1:18, eerste lid, onderdeel c. Van belang hierbij is het verbod op het nevenbedrijf van artikel 3:36, eerste lid, van de Wft. Op grond van het verbod op het nevenbedrijf mag een verzekeraar alleen handelsactiviteiten verrichten die voortvloeien uit zijn verzekeringsbedrijf. Het (aan derden) verlenen van beleggingsdiensten kan niet als een dergelijke handelsactiviteit worden aangemerkt. Het verbod op het nevenbedrijf staat een verzekeraar derhalve niet toe om beleggingsdiensten te verlenen. Het is een verzekeraar wel toegestaan om de beleggingsactiviteit handel voor eigen rekening te verrichten. Voor zover verzekeraars deze beleggingsactiviteit verrichten, is de generieke uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel c, relevant en is de Wft, met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht financiële markten, niet van toepassing.

Op grond van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel d, vallen personen die slechts incidenteel beleggingsdiensten verlenen als nevenactiviteit in het kader van een (andere) beroepsactiviteit, buiten het toepassingsbereik van de Wft, voor zover die beroepsactiviteit aan regels is onderworpen en die regels het incidenteel verlenen van beleggingsdiensten toestaan. De tekst van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel d, dat 2, eerste lid, onderdeel c, van de richtlijn verwerkt, is ongewijzigd overgenomen uit MiFID I. Artikel 2, derde lid, van de richtlijn bepaalt dat de Europese Commissie door middel van een gedelegeerde handeling dient te verduidelijken wanneer een beleggingsdienst of beleggingsactiviteit als een incidentele activiteit moet worden beschouwd.

De in artikel 1:18, eerste lid, onderdeel e, opgenomen generieke uitzondering houdt verband met de aanwijzing van (broeikasgas)emissierechten als

financieel instrument (bijlage I, deel C, onder 11, bij de richtlijn). Onderdeel e 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, eerste lid, onderdeel g, 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, eerste lid, onderdeel e, 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 buiten het toepassingsbereik van de richtlijn en is de Wft van toepassing. Ten slotte wordt opgemerkt dat onderhavige uitzondering uitsluitend ziet op emissierechten en niet op afgeleide instrumenten (derivaten) van emissierechten. Onderdeel e van artikel 1:18, eerste lid, verwerkt artikel 2, eerste lid, onderdeel e, van de richtlijn.

Onderdeel f van artikel 1:18, eerste lid, dat de eerste volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn verwerkt, behelst een generieke uitzondering voor personen die uitsluitend handelen voor eigen rekening in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of afgeleide instrumenten daarvan. Personen die gebruik willen maken van de generieke uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel f, mogen geen beleggingsdiensten verlenen of andere beleggingsactiviteiten verrichten dan het handelen voor eigen rekening in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of afgeleide instrumenten daarvan. Indien zij (wel) voor eigen rekening handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of afgeleide instrumenten daarvan kunnen zij gebruik maken van de generieke uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel g, indien zij aan de daartoe gestelde voorwaarden voldoen.

Personen die als marketmaker optreden, leden of deelnemers van een gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit en personen die door middel van directe elektronische toegang toegang tot een handelsplatform hebben vallen buiten het bereik van de generieke uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel f. Voor personen die gebruik willen maken van deze generieke uitzondering is het niet toegestaan om voor eigen rekening orders van cliënten uit te voeren of een techniek van hoogfrequente algoritmische handel toe te passen. In overweging 63 van de preambule van de richtlijn wordt opgemerkt dat alle ondernemingen die een techniek van hoogfrequente algoritmische handel toepassen vergunningplichtig worden. Die vergunningplicht dient te garanderen dat de desbetreffende ondernemingen aan de organisatorische eisen van de richtlijn zijn onderworpen en onder deugdelijk toezicht staan. Hoewel de toepassing van een techniek van hoogfrequente algoritmische handel hoofdzakelijk plaatsvindt bij de handel voor eigen rekening, moet dit toezicht eveneens plaatsvinden indien de

uitvoering van een handelstechniek zodanig is gestructureerd dat wordt vermeden dat de uitvoering voor eigen rekening geschiedt.

De tweede volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, van de richtlijn verduidelijkt de samenloop van verschillende in dat artikellid opgenomen generieke uitzonderingen (of in termen van de richtlijn: vrijstellingen). Op grond van die tweede volzin behoeven personen die bij of krachtens onderdeel a, i of j van artikel 2, eerste lid, van de richtlijn zijn vrijgesteld niet te voldoen aan de in artikel 2, eerste lid, onderdeel d, opgenomen voorwaarden om te worden uitgezonderd. Daarmee brengt de tweede volzin van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, tot uitdrukking dat personen op basis van meerdere uitzonderingen kunnen worden uitgezonderd van de richtlijn, indien zij telkens voldoen aan de bij de desbetreffende uitzondering gestelde voorwaarden. Echter, een persoon is niet uitgezonderd, indien hij onder het bereik van de ene 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 bereik van de generieke uitzondering van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, valt en die derhalve niet is toegestaan om als marketmaker op te treden in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of afgeleide instrumenten daarvan niet onder het bereik van een andere generieke uitzondering optreden als marketmaker omdat hij daarmee de voorwaarden van de generieke uitzondering van artikel 2, eerste lid, onderdeel d, schendt.

Artikel 1:18, eerste lid, onderdeel g, verwerkt artikel 2, eerste lid, onderdeel g, van de richtlijn. Voor de generieke uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel g, komen personen in aanmerking die voor eigen rekening handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of afgeleide instrumenten daarvan, 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 afgeleide instrumenten daarvan.

De Wft, met uitzondering van het Deel Gedragstoezicht 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 de richtlijn) niet is het verlenen van beleggingsdiensten, het verrichten van beleggingsactiviteiten, het verrichten van bankactiviteiten in de zin van de richtlijn kapitaalvereisten of 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, eerste lid, onderdeel g.

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 de richtlijn neergelegde criteria. Het doel van de uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel g, is volgens overweging 20 van de preambule van de richtlijn 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 de richtlijn vallen.

Op grond van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel h, vallen personen die tijdens het uitoefenen van een beroepsactiviteit beleggingsadvies verlenen niet onder de Wft, mits zij niet specifiek voor die financiële dienst worden betaald. Hierbij kan bijvoorbeeld worden gedacht aan makelaars die (al dan niet incidenteel) beleggingsadvies verlenen, maar daarvoor geen betaling ontvangen. Onderdeel h van artikel 1:18, eerste lid, dat artikel 2, eerste lid, onderdeel k, van de richtlijn verwerkt, is ongewijzigd overgenomen uit MiFID I.

Het tweede lid van artikel 1:18, dat artikel 2, onderdeel j, derde gedachtestreepje, van de richtlijn verwerkt, regelt dat een onderneming die gebruik wil maken van de generieke uitzondering van artikel 1:18, eerste lid, onderdeel g, de AFM daarvan 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. De hiervoor bedoelde kennisgeving heeft een geldigheidsduur van een jaar.

D (*artikel 1:19*)

In artikel 1:19, tweede lid, wordt geregeld dat indien het een beheerder van een beleggingsinstelling is toegestaan een beleggingsdienst te verlenen als bedoeld in artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft of een beheerder van een icbe is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen als bedoeld in artikel 2:97, derde lid, van de Wft slechts een aantal artikelen van de Wft van toepassing is op het verlenen van die beleggingsdiensten. Het gaat dan onder meer over de eigen vermogensseis, organisatorische vereisten, de informatieverstrekking aan cliënten, 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 van de Wft verwerkt artikel 2, eerste lid, onderdeel n, van de richtlijn. 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 (PbEU 2009, L 211) buiten de reikwijdte van de Wft vallen. 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 de richtlijn).

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^o, genoemde richtlijnen, de in artikel 1:19a, eerste lid, onderdeel a, onder 2^o en 3^o, genoemde verordeningen en de overeenkomstig die richtlijnen en verordeningen vastgestelde netwerkcodes of richtsnoeren (artikel 1:19a, eerste lid, onderdeel a, onder 4^o). Voorts geldt de generieke vrijstelling slechts voor zover de transmissiesysteembeheerders beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten met betrekking tot grondstoffenderivaten 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.

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

(artikel 1:19b)

Artikel 1:19b van de Wft 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, 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 markten voor financiële instrumenten (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 markten voor financiële instrumenten. Artikel 71, eerste lid, wijzigt artikel 2, eerste lid, onderdeel o, van de richtlijn.

(artikel 1:19c)

Artikel 1:19c, onderdeel a, verwerkt artikel 42 van de richtlijn en artikel 46, vijfde lid, derde alinea, van de verordening. Op grond van artikel 42 van de richtlijn mogen lidstaten beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is niet onderwerpen aan de vergunningplicht van artikel 39 van de richtlijn, 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 de richtlijn, 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 de Europese Unie gevestigde in aanmerking komende tegenpartijen of professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van de richtlijn.

Beide artikelen worden geïmplementeerd in artikel 1:19c, onderdeel a. Op grond van deze bepaling zijn de artikelen uit de Wft, met uitzondering van het deel Gedragstoezicht financiële markten, 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. Deze uitzondering geldt enkel voor de beleggingsdiensten en beleggingsactiviteiten die door de cliënt zijn 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 extra beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten gaat verrichten, aanvullend op de beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten die door de cliënt zijn geïnitieerd. Artikel 1:19c, 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 de richtlijn, 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 uit een staat die geen lidstaat is 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 1:51)

Artikel 83 van de richtlijn bepaalt op welke gronden een toezichthouder samenwerking met een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat kan weigeren. Ten opzichte van MiFID I is de grond 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, van de Wft is hierop aangepast. Artikel 1:51, vijfde lid, bepaalt dat de Autoriteit Financiële Markten tevens kan besluiten geen gegevens en inlichtingen te verstrekken indien het verzoek van de toezichthoudende instantie van een andere lidstaat betrekking heeft op een beheerder van een beleggingsinstelling, beheerder van een icbe, beleggingsinstelling of een icbe, en de verstrekking van de gegevens of inlichtingen de nationale veiligheid of het eigen onderzoek, handhavingsactiviteiten of strafrechtelijk onderzoek negatief zou kunnen

beïnvloeden. De wijzigingen van het derde en zesde lid (nieuw) van artikel 1:51 betreffen gewijzigde verwijzingen als gevolg van de met dit onderdeel gedane aanpassingen.

De wijziging in het zevende lid (nieuw) strekt tot implementatie van artikel 53, zesde lid, van de richtlijn. Ten opzichte van de richtlijn markten in financiële instrumenten is de term "binnen een redelijke termijn" vervangen door "zonder onnodige vertraging". Artikel 1:51, zevende lid (nieuw) is overeenkomstig aangepast.

G (artikel 1:54a)

Artikel 1:54a regelt dat de AFM afspraken over de uitoefening van haar toezicht maakt met de relevante toezichthoudende instanties uit de lidstaat waar een Nederlandse marktexploitant voorzieningen heeft getroffen waardoor het voor deelnemers of leden mogelijk is om vanuit die lidstaat op de gereguleerde markt van die marktexploitant te handelen. De achtergrond van deze bepaling is dat de figuur marktexploitant geen Europees paspoort kent in tegenstelling tot de beleggingsonderneming. Onder de richtlijn wordt het voor de marktexploitant expliciet mogelijk om ook een multilaterale of georganiseerde handelsfaciliteit te exploiteren zonder daarvoor een aparte vergunning als beleggingsonderneming nodig te hebben. Nu de figuur van marktexploitant geen Europees paspoort kent, zal ook wanneer de marktexploitant een multilaterale of georganiseerde handelsfaciliteit exploiteert en daarbij grensoverschrijdend te werk gaat, het voor het toezicht nodig zijn dat er aparte afspraken worden gemaakt tussen de verschillende toezichthouders. Om dit te bewerkstelligen wordt in artikel 1:54a voortaan verwezen naar het handelsplatform in plaats van alleen naar de gereguleerde markt.

H (artikel 1:56b)

De in dit onderdeel opgenomen wijzigingen houden verband met artikel 83 van de richtlijn, waarin één van de gronden voor een toezichthouder om samenwerking met een toezichthoudende instantie van een andere lidstaat te weigeren, is vervallen. Zie de artikelsgewijze toelichting bij artikel I, onderdeel A, voor een uitgebreidere toelichting.

I (artikel 1:58c)

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

J (artikel 1:60)

De in artikel 1:60 opgenomen wijziging implementeert artikel 84, eerste en tweede lid, van de richtlijn. In artikel 84, eerste lid, wordt duidelijk gemaakt dat bij de vergunningverlening aan een beleggingsonderneming voortaan ook de relevante toezichthouder van een andere lidstaat geraadpleegd moet worden indien de beleggingsonderneming een dochtermaatschappij is van een marktexploitant uit een andere lidstaat. Dit is opgenomen in artikel 1:60, tweede lid, van de Wft.

Artikel 84, tweede lid, van de richtlijn 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 is opgenomen in artikel 1:60, derde lid.

K (artikel 1:65)

Artikel 88 van de richtlijn betreft de samenwerking tussen de toezichthouders uit een lidstaat met toezichthoudende instanties in staten die geen lidstaat zijn (derde landen). In artikel 88 zijn de soorten toezichthoudende instanties uit derde landen opgenomen waarmee in het kader van de richtlijn informatie mag worden uitgewisseld. Aan deze lijst zijn ten opzichte van MiFID I twee onderdelen toegevoegd, namelijk de toezichthoudende instanties uit derde landen die zich bezig houden met het toezicht op personen die op markten voor emissierechten actief zijn en de toezichthoudende instanties die zich bezig houden met het toezicht op personen die op markten voor landbouwgrondstoffenderivaten actief zijn. Deze twee entiteiten zijn aan de opsomming van artikel 1:65, tweede lid, toegevoegd.

L (artikel 1:76a)

Artikel 1:76a introduceert voor de AFM de bevoegdheid om beleggingsondernemingen tijdelijk de bevoegdheid te ontzeggen om lid of deelnemer te zijn van een gereguleerde markt of MTF dan wel cliënt te zijn van een OTF. Hiermee wordt artikel 69, tweede lid, onderdeel e, van de richtlijn geïmplementeerd. Met deze bevoegdheid kan bijvoorbeeld een beleggingsonderneming tijdelijk de toegang tot een handelsplatform worden ontzegd, wanneer problemen met een bepaald handelsalgoritme, ondanks de procedures en maatregelen die de beleggingsonderneming en de handelsplatformen ter zake van algoritmische handel moeten treffen, niet afdoende worden aangepakt door de beleggingsonderneming zelf of het handelsplatform. Door de toegang tot het handelsplatform van de desbetreffende beleggingsonderneming tijdelijk af te sluiten, wordt verdere onrust op de markt voorkomen, terwijl de beleggingsonderneming in de tussentijd kan werken aan een oplossing.

M (artikelen 1:77c en 1:77d)

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 de richtlijn financiële markten en geïmplementeerd in het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen van de Wft ten aanzien van handel op multilaterale handelsfaciliteiten en het Deel Gedragstoezicht financiële markten van de Wft ten aanzien van de handel op gereguleerde markten. Daar de richtlijn enkele aspecten van deze bevoegdheden wijzigt, is van de gelegenheid gebruik gemaakt om de al

bestaande Wft-artikelen inzake opschorting, onderbreking en uitsluiting te stroomlijnen. Dit heeft tot gevolg dat de artikelen 4:4b, 5:32h en 5:32i vervallen: deze artikelen zijn verwerkt in de nieuwe artikelen 1:77c en 1:77d.

Artikel 1:77c, 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.

Het tweede lid van artikel 1:77c, dat dient ter implementatie van de artikelen 32, tweede lid, en 52, tweede lid, van de richtlijn, bevat een soort schakelbevoegdheid: wanneer de handel in een financieel instrument is opgeschort of onderbroken op een bepaald handelsplatform of bij een bepaalde beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling dan verplicht de AFM middels een aanwijzing ook alle andere handelsplatformen of beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling waarop het desbetreffende instrument wordt verhandeld om de handel in dat financieel instrument op te schorten of te onderbreken. Het maakt daarbij niet uit of de handel uit eigen beweging van de exploitant of beleggingsonderneming is opgeschort of onderbroken of dat dit gebeurt is op aanwijzing van de AFM. Bovendien is de schakelbevoegdheid ook van toepassing in het geval 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 vermoedelijke overtreding van de verordening marktmisbruik of van een overnamebod. De AFM maakt geen gebruik van deze schakelbevoegdheid 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.

Artikel 1:77c, derde lid, strekt eveneens tot implementatie van de artikelen 32, tweede lid, en 52, tweede lid, van de richtlijn. Met het derde lid wordt duidelijk gemaakt dat wanneer de AFM een aanwijzing als bedoeld in het eerste of tweede lid geeft, de opschorting of onderbreking van de handel in het financieel instrument ook ziet op daarvan afgeleide financiële instrumenten 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, dat ook dient tot implementatie van de artikelen 32, tweede lid en 52, tweede lid van de richtlijn, bepaalt dat de aanwijzing tot het opschorten of onderbreken van de handel onverwijld openbaar wordt gemaakt en dat toezichthoudende instanties van andere lidstaten ervan in kennis worden gesteld.

Artikel 1:77d combineert de huidige artikelen 4:4b, tweede lid, en 5:32h, tweede lid. Inhoudelijk is er geen wijziging beoogd.

N (artikel 1:86a)

Artikel 1:86a verwerkt artikel 10, derde lid, tweede alinea, van de richtlijn. In dit artikel wordt bepaald dat de AFM de stemrechten kan schorsen van diegenen die een gekwalificeerde deelneming houden in een beleggingsonderneming indien de houders van de gekwalificeerde deelneming

de naleving van een gezonde en prudente bedrijfsvoering door de beleggingsonderneming belemmeren

O (artikel 1:87)

Op grond van het huidige artikel 1:87 kan de toezichthouder reeds natuurlijke personen de bevoegdheid ontzeggen om bepaalde functies uit te oefenen, zij het in een beperkt aantal gevallen. Deze bevoegdheid is geïntroduceerd bij de implementatie van de richtlijn kapitaalvereisten.¹⁴ Inmiddels is deze sanctie een gebruikelijk onderdeel van het handhavingsinstrumentarium in Europese richtlijnen geworden.¹⁵ In lijn met deze ontwikkeling wordt voorgesteld om de ontzegging voortaan ook onderdeel te laten uitmaken van het reguliere handhavingsinstrumentarium van de Wft. Daarbij is het overigens uitdrukkelijk niet de bedoeling dat deze bevoegdheid ook bij geringe overtredingen kan worden opgelegd. Gezien het ingrijpende karakter van de sanctie dient de toezichthouder de ontzegging alleen op te kunnen leggen bij ernstige overtredingen. Dit is in artikel 1:87, eerste lid, tot uitdrukking gebracht door te bepalen dat de toezichthouder alleen de bevoegdheid kan ontzeggen om bij een financiële onderneming of marktexploitant bepaalde functies uit te oefenen in het geval dat sprake is van een overtreding van een voorschrift dat beboetbaar is met een bestuurlijke boete van de derde categorie.

Het voorgestelde artikel 1:87 dient ter implementatie van artikel 70, zesde lid, onderdeel d, van de richtlijn. Op grond van dit artikel dient de toezichthouder de mogelijkheid te hebben om personen (al dan niet tijdelijk) de bevoegdheid te ontzeggen om bepaalde functies uit te oefenen.

Artikel 1:87, eerste en tweede lid, regelt dat de toezichthouders natuurlijke personen tijdelijk de bevoegdheid kunnen ontzeggen om bepaalde functies uit te oefenen. Ten aanzien van banken heeft, naast de toezichthouder, ook de Europese Centrale Bank (ECB) de bevoegdheid om deze sanctie op te leggen. Uit de verordening banktoezicht¹⁶ volgt immers dat de ECB ten aanzien van banken waarop zij rechtstreeks toezicht uitoefent, beschikt over dezelfde bevoegdheden als de nationale toezichthouders. De nationale toezichthouder verliest daardoor echter niet zijn bevoegdheid, zoals bijvoorbeeld blijkt uit het

¹⁴ Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalvereisten (Stb 2014, 253).

¹⁵ 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).

¹⁶ Verordening (EU) nr. 1024/2013 van de Raad van 15 oktober 2013 waarbij de Europese Centrale Bank specifieke taken worden opgedragen betreffende het beleid inzake het prudentieel toezicht op kredietinstellingen (PbEU 2013, L 287).

feit dat de ECB de nationale toezichthouder kan instrueren om handhavend op te treden.

Het ontzeggen van de bevoegdheid om bij een financiële onderneming of marktexploitant bepaalde functies uit te oefenen kan betrekking hebben op elke functie bij een financiële onderneming of marktexploitant. De ontzegging kan dus zowel betrekking hebben op beleidsbepalende functies (bestuursfuncties of andere beleidsbepalende functies) als andere functies. De toezichthouders kunnen de ontzegging opleggen aan natuurlijke personen aan wie ter zake van de overtreding ook andere bestuurlijke sancties kunnen worden opgelegd. Het gaat dan niet alleen om natuurlijke personen die zelf overtreder zijn, maar ook om personen die opdracht hebben gegeven om de overtreding te begaan of die daar feitelijk leiding aan hebben gegeven. Dit is in lijn met artikel 5:1, derde lid, tweede volzin, van de Algemene wet bestuursrecht (Awb), dat (door verwijzing naar artikel 51 van het Wetboek van strafrecht) bepaalt dat bij overtredingen door een rechtspersoon ook aan deze groep natuurlijke personen een sanctie kan worden opgelegd.

De ontzegging op grond van artikel 1:87 is in beginsel een tijdelijke sanctie, die de toezichthouder kan opleggen voor maximaal een jaar en eenmaal kan verlengen (tweede lid). In het derde lid is hierop een uitzondering opgenomen. Daarin is bepaald dat een ontzegging om beleidsbepalende functies uit te oefenen ook voor onbepaalde tijd kan worden opgelegd. Dat kan echter alleen als de persoon om wie het gaat in de afgelopen vijf jaar al eerder een bestuurlijke sanctie is opgelegd voor dezelfde overtreding. Daarbij valt in de eerste plaats te denken aan een eerder opgelegde tijdelijke ontzegging om een functie uit te oefenen, dat hoeft echter niet. Ook indien ter zake van een zelfde overtreding aan de natuurlijke persoon (al dan niet door toepassing van artikel 5:1, derde lid, Awb) een andere bestuurlijke sanctie is opgelegd, kan bij een nieuwe overtreding binnen vijf jaar een ontzegging voor onbepaalde tijd worden opgelegd.

P (artikel 1:102)

Op grond van artikel 61, derde lid, van de richtlijn dient binnen zes maanden na ontvangst van een aanvraag van een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener op die aanvraag te worden beslist. In artikel 1:102, zesde lid, dat het hiervoor genoemde richtlijnartikel verwerkt, wordt bepaald 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 vanwege bijzondere omstandigheden niet binnen die dertien weken op de aanvraag kan beslissen, informeert zij de aanvrager hierover.

Q (artikel 1:104)

De voorgestelde wijziging van artikel 1:104, eerste lid, verwerkt artikel 62 van de richtlijn. 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 voorwaarden aan de vergunning kan verbinden. In artikel 1:104, eerste lid, onderdeel f, wordt een verwijzing naar de datarapporteringsdienstverlener opgenomen zodat de toezichthouder een van de hiervoor genoemde maatregelen kan treffen, indien de datarapporteringsdienstverlener gedurende meer dan zes maanden zijn bedrijf

heeft gestaakt. Voorts wordt in artikel 1:104, eerste lid, onderdeel k, een verwijzing naar de datarapporteringsdienstverlener 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 Wft-vergunning van een datarapporteringsdienstverlener geheel of gedeeltelijk kan intrekken dan wel nadere voorwaarden aan de vergunning kan verbinden, indien de datarapporteringsdienstverlener de bij of krachtens de verordening gestelde regels op ernstige wijze en stelselmatig heeft overtreden.

R (artikel 1:107)

Aan artikel 1:107, derde lid, van de Wft wordt een onderdeel toegevoegd. Deze aanpassing houdt verband met het nieuwe artikel 4:91eb. Op grond van laatstgenoemd artikel kan een MTF die aan de daartoe in 4:91eb 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.

S (artikel 2:97)

Artikel 2:97, zevende lid, strekt tot implementatie van artikel 5, tweede lid, van de richtlijn. 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 de richtlijn geeft aan dat in afwijking van de vergunningplicht elke marktexploitant een OTF of MTF kan exploiteren mits wordt vastgesteld dat wordt voldaan aan de voorwaarden die gelden voor vergunningverlening aan een beleggingsonderneming. Dat wil zeggen dat een marktexploitant een OTF of MTF kan exploiteren indien de AFM vaststelt dat de marktexploitant voldoet aan de vergunningeisen die gelden voor het verrichten van beleggingsactiviteiten. Bij de beoordeling of de marktexploitant aan de vergunningeisen voor de exploitatie van een OTF of MTF voldoet, dient de AFM zoveel mogelijk rekening te houden met de toetsing die reeds in het kader van de vergunning voor het exploiteren en beheren van een gereguleerde markt heeft plaatsgevonden. Voorwaarden die in dat kader al zijn getoetst worden niet opnieuw getoetst.

T (artikel 2:98)

Het voorgestelde artikel 2:98, eerste lid, onderdeel b, van de Wft verwerkt gedeeltelijk artikel 92, tweede lid, onderdeel b, van de richtlijn. 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 vergunning voor het beheren van beleggingsinstellingen (in de lidstaat van zijn zetel) tevens bepaalde beleggingsdiensten te verlenen. 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 richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen, dat het beheer van

beleggingsinstellingen in andere lidstaten regelt, daarin niet voorziet, bestaat de hiervoor geschetste mogelijkheid niet in de situatie dat de beheerder van een beleggingsinstelling voornemens is de (beleggings)diensten van artikel 6, vierde lid, van de AIFMD in een andere lidstaat te verlenen. Als gevolg hiervan dient de beheerder van een beleggingsinstelling, die beschikt over een door de lidstaat van zijn zetel verleende AIFMD-vergunning, te voldoen aan de (extra) aanvullende nationale voorschriften van de andere lidstaat alvorens hij naar die andere lidstaat (vanuit in een in die andere lidstaat gelegen bijkantoor of door middel van dienstverrichting) de hiervoor bedoelde beleggingsdiensten 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 diensten mag verlenen. Om deze belemmering van de grensoverschrijdende verlening van geharmoniseerde beleggingsdiensten weg te nemen, wijzigt artikel 92 van de richtlijn artikel 33 van de AIFMD. De in artikel 2:98, eerste lid, door te voeren wijziging bewerkstelligt dat aan de beheerder van een beleggingsinstelling die beschikt over een in de lidstaat van zijn zetel verleende vergunning voor het beheren van een beleggingsinstelling en waaraan het is toegestaan om bepaalde beleggingsdiensten te verlenen, door de andere lidstaat waarnaar hij die beleggingsdiensten grensoverschrijdend 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, eerste lid, onderdeel b, dat de hiervoor bedoelde beheerder niet wordt onderworpen aan de vergunningplicht van artikel 2:96 als de beheerder van een beleggingsinstelling zijn bedrijf uitoefent ingevolge afdeling 2.2.7 vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor of door middel van het verrichten van diensten naar Nederland, en voor zover het de beheerder in zijn lidstaat van herkomst is toegestaan beleggingsdiensten te verlenen.

U (artikel 2:99)

De aanpassing van artikel 2:99, eerste lid, houdt verband met de introductie van artikel 2:99a waarin de eisen zijn opgenomen die gesteld worden aan een bijkantoor van een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is. Artikel 2:99, eerste lid, laatste volzin, wordt daardoor overbodig.

V (artikel 2:99a)

Artikel 2:99a van de Wft verwerkt de artikelen 39 tot en met 41 van de richtlijn. Artikel 39 van de richtlijn geeft lidstaten de mogelijkheid om voor te schrijven dat een beleggingsonderneming uit een staat die geen lidstaat is een bijkantoor moet vestigen op hun grondgebied indien zij in die lidstaat beleggingsdiensten wil verlenen aan of beleggingsactiviteiten wil verrichten voor niet-professionele beleggers of personen die op verzoek worden behandeld als professionele beleggers overeenkomstig bijlage II, afdeling II, van de richtlijn. In lijn met artikel 39 van de richtlijn wordt in artikel 2:99a het vereiste van het vestigen van een bijkantoor geïntroduceerd voor een beleggingsonderneming met zetel in een staat die geen lidstaat is en die in Nederland niet-professionele beleggers wenst te bedienen. Deze beleggingsonderneming is 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, bedoeld in artikel 2:99a, niet om ook 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. Het derde lid bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de gegevens die bij een vergunningaanvraag moeten worden overgelegd. Het vierde lid bepaalt dat de ontheffingsmogelijkheid van artikel 2:96, tweede lid, niet geldt voor beleggingsondernemingen als bedoeld in artikel 2:99a, eerste lid. Tot slot is in artikel 2:99a, vijfde lid, opgenomen dat de vergunningeisen zoals opgenomen in het tweede en derde lid, van overeenkomstige toepassing zijn op beleggingsondernemingen die voornemens zijn vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor, al dan niet in combinatie met het verlenen van beleggingsdiensten aan of het verrichten van beleggingsactiviteiten voor niet-professionele beleggers, beleggingsdiensten te verlenen aan, of beleggingsactiviteiten wensen te verrichten voor, in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I van de richtlijn. Daarmee wordt voorkomen dat beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is en die vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor beleggingsdiensten willen verlenen aan, of beleggingsactiviteiten willen verrichten voor, professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen, onderworpen zijn aan zwaardere eisen dan de eisen die gelden voor beleggingsondernemingen die voornemens zijn vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor niet-professionele beleggers te bedienen. Indien beleggingsondernemingen met zetel in een staat die geen lidstaat is beleggingsdiensten wensen te verlenen aan, of beleggingsactiviteiten wensen te verrichten voor, professionele beleggers anders dan vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor, zijn de vergunningeisen zoals opgenomen in artikel 2:99 van toepassing.

Een beleggingsonderneming als bedoeld in het eerste lid dient doorlopend te voldoen aan artikel 2:99a alsmede aan de bij of krachtens het Deel Gedragstoezicht financiële ondernemingen gestelde regels.

W (artikel 2:100)

Artikel 2:100, derde lid, van de Wft komt te vervallen. Artikel 2:100, derde lid, (nieuw) verwerkt artikel 35, tweede lid, laatste volzin, van de richtlijn. Op grond van de richtlijn 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.

X (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 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 de richtlijn, beleggingsdiensten verlenen aan en beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van de richtlijn in andere lidstaten zonder dat het nodig is in die andere lidstaten een bijkantoor te vestigen. In artikel 2:102a wordt de notificatieprocedure, die geldt voor diensverrichting naar Nederland vanuit een andere lidstaat, van overeenkomstige toepassing verklaard.

Y (artikel 2:103a)

Artikel 2:103a verwerkt artikel 34, zevende lid, van de richtlijn. 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, leden of deelnemers toegang krijgen tot deze MTF verplicht zijn een dergelijk voornemen mede te delen aan de AFM. Het eerste lid 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 richtlijn, 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 de richtlijn, 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.

Z (artikel 2:103b)

Het nieuwe artikel 2:103b van de Wft, dat strekt tot implementatie van artikel 59, eerste lid, van de richtlijn, introduceert een vergunningplicht voor het uitoefenen van het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener. Het eerste lid van artikel 2:103b 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 het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener uit te oefenen, tenzij daartoe een vergunning door de AFM is verleend. Met het woord "daartoe" in artikel 2:103b, eerste lid, wordt tot uitdrukking gebracht dat een vergunning die is verleend ten behoeve van de uitoefening van een ander door de Wft - of enige andere wet - gereguleerd bedrijf niet kan worden gebruikt om het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener uit te oefenen.

Het tweede lid van artikel 2:103b bepaalt dat de AFM in de - op grond van het eerste lid van dat artikel - te verlenen vergunning dient te vermelden voor welke in de definitie van datarapporteringsdienst in artikel 1:1 van de Wft onderscheiden werkzaamheden zij de vergunning verleent. In die definitie wordt onderscheid gemaakt tussen de volgende werkzaamheden: het

exploiteren van een goedgekeurde publicatieregeling, het exploiteren van een verstreker van een consolidated tape en het exploiteren van een goedgekeurd rapporteringsmechanisme. Artikel 2:103b, tweede lid, verwerkt artikel 60, eerste lid, van de richtlijn.

(artikel 2:103c)

Op grond van het voorgestelde artikel 2:103c van de Wft heeft de vergunninghoudende exploitant van een gereguleerde markt, MTF of OTF met zetel in een andere lidstaat die op grond van die vergunning tevens bevoegd is datarapporteringdiensten als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft te verlenen niet over een vergunning als bedoeld in artikel 2:103c te beschikken, indien hij dergelijke diensten vanuit een in Nederland gelegen bijkantoor of door middel van het verrichten van diensten naar Nederland wil verlenen. Dit onderdeel implementeert artikel 59, tweede lid, van de richtlijn.

(artikel 2:103d)

In het eerste lid van artikel 2:103d van de Wft zijn de eisen opgenomen waaraan de aanvrager moet voldoen om een vergunning als bedoeld in artikel 2:103b, 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 de richtlijn. Artikel 2:103d, tweede lid, bepaalt welke gegevens de aanvrager bij de vergunningaanvraag dient te overleggen en dat hij daarbij tevens dient aan te geven voor welke bedrijfsmatig uit te oefenen datarapporteringdienst(en) als bedoeld in artikel 1:1 van de Wft hij de vergunning aanvraagt. 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 op verzoek geen gehele of gedeeltelijke ontheffing van de in het eerste lid van artikel 2:103d genoemde vergunningeisen kan verlenen, omdat de richtlijn niet in een zodanige bevoegdheid voorziet.

AA (artikel 2:126a)

Het voorgestelde artikel 2:126a van de Wft implementeert artikel 92, tweede lid, van de richtlijn. Artikel 92 wijzigt de artikelen 4, eerste lid, onderdeel r, en 33 van de AIFMD.¹⁷ Beide laatstgenoemde artikelen zijn geïmplementeerd in artikel 1:1 respectievelijk artikel 2:121d van de Wft.¹⁸

Op grond van artikel 6, vierde lid, van de AIFMD, dat is geïmplementeerd in artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft, kan een lidstaat een beheerder van een beleggingsinstelling een vergunning verlenen om in die lidstaat naast het beheer van beleggingsfondsen bepaalde (beleggings)diensten te verlenen. 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

¹⁷ Richtlijn nr. 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010 (PbEU 2011, L 174).

¹⁸ Kamerstukken II 2011/12, 33 235, nr. 3, blz. 35 en 38.

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. Echter, deze diensten zijn niet opgenomen in artikel 33 van de AIFMD. Dat artikel regelt het beheer van beleggingsinstellingen die in een andere lidstaat (dan de lidstaat van de zetel van de beheerder van een beleggingsinstelling) zijn gevestigd. Als gevolg hiervan dient de beheerder van een beleggingstelling, welke beheerder zetel heeft in een lidstaat, die voornemens is in een andere lidstaat de in artikel 6, vierde lid, genoemde diensten te verlenen, te voldoen aan de in die andere lidstaat geldende (extra) nationale voorschriften. Die nationale voorschriften zouden 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 diensten mag verlenen. Een Nederlandse beheerder van een beleggingsinstelling meldt het voornemen om in een andere lidstaat de in artikel 2:67a, tweede lid, van de Wft bedoelde activiteiten te verrichten of diensten te verlenen door middel van het verlenen van diensten of door middel van een in de andere lidstaat gelegen bijkantoor, voor zover de vergunning het verrichten van dergelijke activiteiten of het verlenen van dergelijke diensten toestaat aan de AFM.

AB (artikel 2:127)

Deze wijziging van artikel 2:127, eerste lid, verwerkt artikel 35, tweede lid, van de richtlijn. In artikel 35, tweede lid, van de richtlijn 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, hiervan de toezichthoudende instantie in haar lidstaat van herkomst in kennis dient te stellen. De verbonden agent die in een andere lidstaat is gevestigd, is onderworpen aan de artikelen die gelden voor bijkantoren. Artikel 2:127, eerste lid, bepaalt dat een beleggingsonderneming met een vergunning van de AFM die voornemens is om in een andere lidstaat, waar zij geen bijkantoor heeft, beleggingsdiensten te verlenen door middel van een aldaar gevestigde verbonden agent, de procedure zoals uiteengezet in de artikelen 2:127 en 2:128 van de Wft dient te volgen.

AC (artikel 2:128)

De in dit onderdeel opgenomen wijziging van artikel 2:128, tweede lid, verwerkt artikel 35, derde lid, van de richtlijn. Het betreft een technische wijziging die verband houdt met de aangepaste nummering van de artikelen in de richtlijn. Het aangepaste vijfde lid verwerkt artikel 35, tiende lid, van de richtlijn.

AD (artikel 2:128a)

Artikel 2:128a verwerkt artikel 35, zevende lid, van de richtlijn. 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 een 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 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 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. Uit de richtlijn volgt 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. Dit artikel laat onverlet de regels die voor banken gelden op grond van afdeling 2.3.2. In die afdeling zijn onder meer de regels opgenomen voor dienstverlening door banken vanuit een in een andere lidstaat gevestigd bureau.

AE (artikel 2:129)

De wijziging van artikel 2:129, eerste lid, verwerkt artikel 34, tweede lid, van de richtlijn. Artikel 2:129, eerste lid, aanhef en onderdeel 1, onder 3°, wordt aangepast om een inconsistentie in de tekst te herstellen. De verwijzing naar beleggingsactiviteiten wordt 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 de richtlijn en betreft een technische wijziging die verband houdt met de aangepaste nummering van de artikelen in de richtlijn. Het derde lid verwerkt artikel 34, vierde lid, van de richtlijn. Artikel 2:129, vijfde lid, verwerkt artikel 34, vijfde lid, van de richtlijn. Dit artikel bepaalt dat een bank die voornemens is beleggingsdiensten of beleggingsactiviteiten en nevendiensten te verlenen respectievelijk verrichten naar een andere lidstaat door middel van een verbonden agent, de identiteitsgegevens van deze verbonden agent moet meedelen aan de toezichthoudende instantie in 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 in de lidstaat van ontvangst, die deze gegevens publiceert. Deze notificatieprocedure komt grotendeels overeen met de notificatie die voor een beleggingsonderneming geldt ten aanzien van dienstverrichting naar een andere lidstaat 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 bedrijf van de Europese Centrale Bank of DNB heeft op grond waarvan zij beleggingsdiensten mag verlenen en die voor de eerste maal voornemens is om 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, door aan de toezichthoudende instantie die in de lidstaat van ontvangst als contactpunt is aangewezen op grond van artikel 79, eerste lid, van de richtlijn. Het ligt in de rede dat de AFM met betrekking tot deze notificatieprocedure waar nodig samenwerkt met DNB. Dit artikel laat onverlet de regels die voor banken gelden op grond van afdeling 2.3.2. In die afdeling zijn onder meer de regels voor het verrichten van diensten door een bank naar een andere lidstaat opgenomen.

AF (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 de richtlijn, beleggingsdiensten verlenen aan en beleggingsactiviteiten verrichten voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers in de zin van bijlage II, afdeling I, van de richtlijn naar een andere lidstaat zonder dat het nodig is in die andere lidstaat een bijkantoor te vestigen. Artikel 2:129 van de wet is van overeenkomstige toepassing.

AG (artikel 4:1)

Artikel 4:1, tweede lid, verwerkt artikel 35, achtste lid, van de richtlijn. Op grond van artikel 35, achtste lid, van de richtlijn is de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst verantwoordelijk voor de naleving door het bijkantoor van de in dat artikel genoemde artikelen uit de richtlijn en de verordening. Artikel 4:1, tweede lid, verwijst naar de artikelen in de Wft waarin de desbetreffende artikelen uit de richtlijn 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 wet die vanuit een in een andere lidstaat gevestigd bijkantoor naar Nederland beleggingsdiensten verlenen of beleggingsactiviteiten verrichten.

AH (artikel 4:4b)

Met dit onderdeel vervalt artikel 4:4b van de Wft. Deze bepaling is nu opgenomen in de artikelen 1:77c en 1:77d.

AI (artikel 4:9)

De voorgestelde wijzigingen van artikel 4:9, eerste en zesde lid, strekken tot implementatie van artikel 63, eerste lid, van de richtlijn. 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 de richtlijn.

Indien een marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener aanvraagt en de personen die het dagelijks beleid van het bedrijf van de datarapporteringsdienstverlener dezelfde zijn als degenen die het dagelijks beleid van de 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 datarapporteringsdienst zullen leiden niet opnieuw getoetst behoeven te worden. De in artikel 4:9, zesde lid, doorgevoerde wijziging implementeert artikel 63, eerste lid, laatste volzin, van de richtlijn.

Artikel 4:9, derde lid, verwerkt artikel 25, eerste lid, van de richtlijn. Artikel 4:9, tweede lid, bepaalt dat de beleggingsonderneming ervoor dient te zorgen dat haar werknemers en andere natuurlijke personen die zich onder haar verantwoordelijkheid rechtstreeks bezighouden met het verlenen van beleggingsdiensten aan cliënten vakbekwaam zijn.

AJ en AK (*artikel 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 informatiesysteem 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 winst oogmerk of liefdadigheidsorganisaties, dienen bij het bepalen van het aantal toegestane bestuursfuncties buiten beschouwing te blijven (zie ook overweging 54 van de richtlijn). Artikel 4:9.0a verwerkt artikel 9, tweede lid, van de richtlijn. 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.

AL (artikel 4:10)

De voorgestelde wijzigingen van artikel 4:10, eerste en vierde lid, verwerken artikel 63, eerste lid, van de richtlijn. In artikel 4:9, 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 de richtlijn. Het nieuwe vierde lid van artikel 4:10 ziet op de situatie dat een marktexploitant waaraan een vergunning als bedoeld in artikel 5:26, eerste lid, is verleend een vergunning voor het uitoefenen van het bedrijf van datarapporteringsdienstverlener aanvraagt. Indien de personen die het dagelijks beleid van het bedrijf van de datarapporteringsdienstverlener bepalen dezelfde zijn als degenen die het dagelijks beleid van de gereguleerde markt bepalen, worden die personen geacht te voldoen aan het in artikel 4:9, eerste lid, neergelegde betrouwbaarheidsvereiste. Dit betekent dat in deze bijzondere situatie de betrouwbaarheid van de personen die het bedrijf van de datarapporteringsdienst zullen leiden niet opnieuw getoetst hoeft te worden. Artikel 4:10, vierde lid, implementeert artikel 63, eerste lid, eerste volzin, van de richtlijn.

AM en AN

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 aanpassingen bewerkstelligen dat personen die in Nederland datarapporteringsdiensten als bedoeld in artikel 1:1 verlenen de in de artikelen 4:11 en 4:14 opgenomen voorschriften inzake integere bedrijfsuitoefening en beheerste en integere bedrijfsvoering dienen na te leven. Onderhavige wijzigingen houden verband met het in artikel I, onderdeel R, van dit voorstel van wet opgenomen nieuwe artikel 2:103d, eerste lid, van de Wft waarin de eisen voor de verlening van een vergunning voor het in Nederland verlenen datarapporteringsdiensten zijn vervat.

AO (artikel 4:15)

Artikel 4:15, vierde lid, verwerkt de in artikel 91 van de richtlijn opgenomen wijziging van artikel 13ter van de richtlijn verzekeringsbemiddeling.¹⁹ Het vierde lid 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 voorzover het gaat om het aanbieden van een verzekering met een beleggingscomponent danwel het adviseren of bemiddelen in een verzekering met een beleggingscomponent door een financiële dienstverlener. In de praktijk zal het veelal gaan om verzekeraars en bemiddelaars in verzekeringen.

¹⁹ Richtlijn nr. 2002/92/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 9 december 2002 betreffende verzekeringsbemiddeling (PBEG 2003, L9).

AP (artikel 4:18b)

Artikel 4:18b, eerste lid, verwerkt artikel 30, eerste lid, van de richtlijn. In het eerste lid 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 de richtlijn markten voor financiële instrumenten opgenomen. Artikel 30, eerste lid, van de richtlijn beperkt het aantal artikelen inzake beleggersbescherming die niet hoeven te worden toegepast. Verschillende zaken rond dienstverlening aan professionele partijen alsmede de financiële crisis hebben aangetoond dat er grenzen zijn aan het vermogen van professionele cliënten om het aan hun beleggingen verbonden risico in te schatten. Het wordt daarom raadzaam geacht om de op de verschillende categorieën cliënten toepasselijke vereisten beter te kalibreren. Tegen die achtergrond zullen beleggingsondernemingen voortaan ook ten aanzien van in aanmerking komende tegenpartijen moeten voldoen aan: (1) de plicht om passende informatie te verstrekken over de beleggingsonderneming en haar diensten, de financiële instrumenten en de voorgestelde beleggingsstrategieën, plaatsen van uitvoering en alle kosten en bijbehorende lasten; en (2) de plicht om de cliënt deugdelijke rapporten over de verleende dienst te verstrekken.

De wijziging opgenomen in artikel 4:18b, tweede lid, betreft het corrigeren van een foutieve verwijzing.

Artikel 4:18b, derde lid, behelst de implementatie van artikel 30, tweede lid, van de richtlijn. Behoudens de lijst artikelen die wordt aangepast door de wijzigingsopdracht, is artikel 30 van de richtlijn inhoudelijk niet gewijzigd ten opzichte van de richtlijn.

AQ (artikel 4:23)

Artikel 4:23, derde lid, verwerkt artikel 25, zesde lid, tweede alinea, van de richtlijn. Indien een beleggingsonderneming een niet-professionele belegger adviseert, dient zij de belegger op een duurzame drager een zogenaamde geschiktheidsverklaring te verstrekken. Dat wil zeggen dat de beleggingsonderneming de belegger dient te informeren over de specificaties van het verleende advies en hoe het advies aan de voorkeuren, beleggingsdoelstellingen en andere kenmerken van de niet-professionele belegger beantwoordt. Bij andere kenmerken van de niet-professionele belegger kan worden gedacht aan de kennis en ervaring van de belegger en de risicobereidheid.

Het vierde lid verwerkt artikel 25, tweede lid, tweede alinea, laatste volzin, van de richtlijn 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.

AR (artikel 4:24)

Artikel 4:24, tweede lid, verwerkt artikel 25, derde lid, eerste alinea, laatste zin, van de richtlijn. 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 de richtlijn. 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 aangeboden 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 effectenkrediet dient altijd een passendheidstoets te worden uitgevoerd, ook als de dienstverlening uitsluitend "niet-complexe financiële instrumenten" omvat. Het verlenen van dergelijke dienstverlening is complexer 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.

AS (artikel 4:83)

Artikel 4:83, tweede lid, verwerkt artikel, zesde lid, tweede alinea, van de richtlijn. In het tweede lid is een uitzondering op het zogenaamde vier-ogen beginsel of beginsel van tweehoofdige dagelijkse leiding opgenomen. Het tweede lid 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.

AT (artikel 4:88)

Artikel 4:88, vierde lid, verwerkt de in artikel 91 van de richtlijn opgenomen wijziging van artikel 13 quater, eerste lid, van de richtlijn verzekeringsbemiddeling. In het vierde lid 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) haar cliënten op de hoogte van het belangenconflict (zie het tweede lid).

AU (artikel 4:89a)

Artikel 4:89a verwerkt artikel 16, tiende lid, van de richtlijn. 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, dan wel feitelijke of voorwaardelijke verplichtingen van niet-professionele beleggers te waarborgen of af te dekken.

AV (artikel 4:90)

In artikel 4:90, tweede lid, is een grondslag opgenomen om bij algemene maatregel van bestuur regels op te nemen over het adviseren over financiële instrumenten op onafhankelijke basis en de beloning van werknemers van een beleggingsonderneming.

AW (artikel 4:90a)

De wijziging in artikel 4:90a, eerste lid, behelst de implementatie van artikel 27, eerste lid, van de richtlijn en betreft een tekstuele wijziging 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.

AX (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 de

richtlijn bevat in het kader van de *best execution* verplichting de plicht voor beleggingsondernemingen om cliënten deugdelijke informatie over haar 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, wordt door artikel 27, derde en vijfde lid, van de richtlijn echter enkele wijzigingen in die plicht aangebracht die tot doel hebben de bescherming van beleggers te verbeteren. Zo wordt in artikel 27, vijfde lid, van de richtlijn de informatieplichting verder uitgewerkt. In de informatie over het orderuitvoeringsbeleid moet de beleggingsonderneming op een duidelijke, voldoende nauwkeurige en voor cliënten gemakkelijk te begrijpen wijze uitleggen hoe de beleggingsonderneming orders voor cliënten zal uitvoeren. Deze verduidelijking is opgenomen in artikel 4:90b, derde lid, eerste volzin.

Verder schrijft artikel 27, derde lid, van de richtlijn voor dat beleggingsondernemingen na uitvoering van een order een cliënt moeten mededelen op welke plaats van uitvoering die order werd uitgevoerd. Dit artikel, dat in artikel 4:90b, derde lid, laatste volzin, is opgenomen, is complementair aan de rapportage die plaatsen van uitvoering op grond van het nieuwe artikel 4:90f jaarlijks zullen publiceren over de kwaliteit van uitvoering op de desbetreffende plaats. 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.

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 de richtlijn. Op grond van dit artikel dient een beleggingsonderneming jaarlijks te rapporteren over de kwaliteit van uitvoering van de door haar uitgevoerde orders. 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. Op grond van het nieuwe achtste lid, waarin het resterende deel van artikel 27, vijfde lid, van de richtlijn is opgenomen, dient de beleggingsonderneming deze rapportage, evenals de informatie die plaatsen van uitvoering op grond van het artikel 4:90f zullen rapporteren, voortaan in de evaluatie van haar beleid voor orderuitvoering te betrekken. Dit zal de kwaliteit van die evaluatie en bijgevolg het beleid voor orderuitvoering ten goede komen, waar uiteindelijk de belegger van zal profiteren.

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

In het nieuwe 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. Zie ook onderdeel A, onder 7.

AY (artikel 4:90d)

De wijziging van artikel 4:90d strekt tot implementatie van artikel 28, tweede lid, van de richtlijn. In artikel 4:90d wordt de plicht voor beleggingsondernemingen om limietorders die vanwege de marktomstandigheden niet onmiddellijk worden uitgevoerd onmiddellijk openbaar te maken, uitgebreid. Voortaan is de openbaarmakingsplicht niet alleen van toepassing met betrekking tot aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, maar ook met betrekking tot aandelen die op andere handelsplatformen worden verhandeld.

AZ en AAA (artikel 4:90e, 4:91c, 4:91d en 4:91h)

De artikelen 4:90e, 4:91c, 4:91d en 4:91h komen te vervallen omdat de in die artikelen opgenomen voorschriften met betrekking tot transparantie voor en na de handel zijn verplaatst van MIFID I naar de artikelen 3, 4, 6, 25 en 26 van de verordening. Een verordening heeft rechtstreekse werking zodat de daarin opgenomen voorschriften niet meer hoeven te worden opgenomen in de Wft.

artikel 4:90e

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. Met dit artikel wordt artikel 27, derde lid, van de richtlijn geïmplementeerd. De informatie over de kwaliteit van uitvoering stelt beleggingsondernemingen zelf alsmede beleggers beter in staat om te beoordelen of aan de *best execution* plicht wordt voldaan en komt dus de bescherming van beleggers ten goede.

AAB (opschrift paragraaf 4.3.7.2)

Het opschrift van paragraaf 4.3.7.2. wordt aangepast aangezien de regels die gelden voor een MTF ook van toepassing worden verklaard op een OTF.

AAC (artikel 4:91.0a)

Indien een marktexploitant een OTF of MTF exploiteert zijn de artikelen opgenomen in paragraaf 4.3.7.2. van overeenkomstige toepassing op die marktexploitant.

AAD (artikel 4:91a)

Artikel 4:91a wordt aangepast ter implementatie van artikel 18 van de richtlijn met uitzondering van artikel 18, zevende lid. Artikel 4:91a is zowel van toepassing op de OTF als de MTF. 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 OTF of MTF 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 OTF of MTF of belangenconflicten te signaleren en te beheersen is niet opgenomen in artikel 4:91a maar zal bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd. Op grond van artikel 4:14 van de Wft dient de beleggingsonderneming de bedrijfsvoering zodanig in te richten dat deze een beheerste en integere uitoefening van zijn onderscheidenlijk haar bedrijf waarborgt. Verder is het negende lid aangepast als gevolg van het schrappen van artikel 4:4b. De bevoegdheid voor de AFM om de handel op te schorten of te onderbreken is nu opgenomen in artikel 1:77c. Tot slot wordt in het tiende lid opgenomen dat de beleggingsonderneming een beschrijving van de werking van de OTF of MTF, waaronder banden met of deelnemingen van een handelsplatform of het in eigendom hebben van een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling, alsmede een lijst van hun deelnemers, leden of gebruikers verstrekt aan de AFM en ESMA.

AAE (artikelen 4:91aa en 4:91ab)

artikel 4:91aa

Artikel 4:91aa strekt tot implementatie van artikel 18, zevende lid, van de richtlijn. Om de werking van het prijsvormingsproces op de OTF of MTF te waarborgen dient de OTF of MTF 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 OTF of MTF.

artikel 4:91ab

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

AAF (artikel 4:91b)

Artikel 4:91b verwerkt artikel 31, eerste lid, van de richtlijn. De beleggingsonderneming die een OTF of MTF exploiteert ziet niet alleen toe op transacties die haar deelnemers, leden en gebruikers via haar systemen verrichten maar ook op de orders waaronder wordt verstaan 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.

AAG (artikelen 4:91da, 4:91db, 4:91dc, 4:91dd)

artikel 4:91da

Artikel 4:91da strekt tot de implementatie van artikel 32 van de richtlijn. De beleggingsonderneming die een OTF of MTF exploiteert kan in een

overeenkomst met de uitgevende instellingen 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.

Het tweede lid bevat een nieuwe element van de bevoegdheid van de marktexploitant om de handel te onderbreken of op te schorten: de opschorting of onderbreking ziet in principe ook op van het financieel instrument afgeleide instrumenten. 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.

artikel 4:91db

Het nieuwe artikel 4:91db strekt tot de implementatie van artikel 19 van de richtlijn 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 is niet in artikel 4:91dc opgenomen maar zal bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden geïmplementeerd. Artikel 4:14, tweede lid, onderdeel a, van de Wft biedt hiervoor de grondslag.

artikel 4:91dc

Artikel 4:91dc, met uitzondering van het zevende lid, van de Wft strekt tot de implementatie van artikel 20 van de richtlijn. Artikel 4:91dc ziet op de specifieke eisen voor de exploitatie van een OTF. Een beleggingsonderneming die een OTF exploiteert dient regelingen te treffen om de uitvoering van orders van cliënten voor eigen rekening te voorkomen. Handelen voor eigen rekening is, met uitzondering van *matched principal trading*, 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 de richtlijn (tweede lid).

Verder is het de beleggingsonderneming uitsluitend toegestaan om gebruik te maken van *matched principal trading* in gestructureerde financieringsproducten, emissierechten en bepaalde afgeleide financiële instrumenten indien de cliënt daarmee heeft ingestemd (derde lid). De beleggingsonderneming kan geen *matched principal trading* toepassen ten aanzien van orders van cliënten met betrekking tot afgeleide financiële instrumenten die aan een clearingverplichting zijn onderworpen (vierde lid). Een beleggingsonderneming treft voorts regelingen om ervoor te zorgen dat de definitie van *matched principal trading* in acht wordt genomen.

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 beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling of een andere OTF maakt interactie tussen de ingevoerde order op de OTF en de ingevoerde order in een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling respectievelijk de ingevoerde order op de andere OTF niet mogelijk (zesde en zevende lid).

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

Ten aanzien van de orderuitvoer voert de beleggingsonderneming deze discretionair 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 (negende lid). De beleggingsonderneming kan zelf beslissen of, wanneer en hoeveel van twee of meer orders van cliënten door het systeem worden gematcht (tiende lid). Ook kan de beleggingsonderneming voor 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 (elfde lid). Voor de toepassing van dit artikel wordt onder *matched principal trading* verstaan een transactie waarbij degene die faciliteert zich op zodanige wijze tussen de koper en de verkoper bij de transactie plaatst dat hij gedurende de volledige uitvoering van de transactie nooit aan marktrisico's wordt blootgesteld, en waarbij beide zijden van de transactie tegelijkertijd worden uitgevoerd en de transactie wordt gesloten tegen een prijs die degene die faciliteert geen winst of verlies oplevert, afgezien van de vooraf bekendgemaakte provisies of kosten voor de transactie (twaalfde lid).

AAH (artikel 4:91eb)

Artikel 4:91eb strekt tot implementatie van artikel 33 van de richtlijn. 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 4:91eb, 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 hij ervan overtuigd is dat met betrekking tot die MTF wordt voldaan 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 (vergelijk artikel 4:91eb, 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 (vergelijk overweging 135 van de preambule van de richtlijn).

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 de richtlijn 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 de richtlijn). 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 en indien de MTF niet (langer) voldoet aan het bepaalde ingevolge artikel 4:91, eerste lid, onderdelen a tot en met f. De AFM informeert ESMA zo spoedig mogelijk over iedere registratie van een mkb-groeimarkt en over het doorhalen van de registratie.

De in artikel 4:91eb, 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 4:91eb, vierde lid, neergelegde bevoegdheid is gebaseerd op artikel 33, vierde lid, van de richtlijn.

Artikel 4:91eb, vijfde lid, dat strekt tot implementatie van artikel 33, zevende lid, van de richtlijn, 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 4:91eb, 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 4:91eb, zesde lid, bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de in het eerste lid, onderdeel c, van dat artikel, bedoelde informatie en met betrekking tot de periodieke verslaggeving, bedoeld in het eerste lid, onderdeel d.

AAI (artikelen 4:91m, 4:91n en 4:91o)

artikel 4:91m

Artikel 4:91m verwerkt artikel 17, met uitzondering van het vijfde en zesde lid, van de richtlijn. In artikel 4:91m zijn de eisen opgenomen voor een

beleggingsonderneming die zich bezighoudt met algoritmische handel. Deze eisen zijn ook van toepassing op leden of deelnemers van een gereguleerde markt en MTF die op grond van artikel 1, vijfde lid, van de richtlijn welke is geïmplementeerd in de artikelen 1:15, 1:17 en 1:18, eerste lid, onderdelen c en e, en tweede lid, niet vergunningplichtig zijn. De beleggingsonderneming dient de AFM en de toezichthoudende instantie van de lidstaat van het handelsplatform waar de beleggingsonderneming zich als lid van of deelnemer aan het handelsplatform met algoritmische handel bezighoudt, in kennis te stellen van het feit dat zij zich bezighoudt met algoritmische handel (eerste lid). Een beleggingsonderneming die zich met een techniek voor hoogfrequente algoritmische handel bezighoudt, bewaart in een goedgekeurde vorm 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 (tweede lid). Daarnaast zijn nadere eisen opgenomen voor een beleggingsonderneming die algoritmische handel gebruikt ter uitvoering van een marketmakingstrategie (derde 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 4:91m en de artikelen 5:30a en 5:30b 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 (vierde 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 worden regels 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 tweede lid, door de beleggingsonderneming aan de AFM en (de betrokken toezichthoudende instanties) indien de beleggingsonderneming zich bezighoudt met algoritmische handel.

artikel 4:91n

Artikel 4:91n strekt tot implementatie van artikel 17, vijfde lid, van de richtlijn. Directe elektronische toegang tot een handelsplatform is toegestaan, indien de beleggingsonderneming die directe elektronische toegang tot een handelsplatform aanbiedt, ervoor zorgt dat haar cliënten die van de dienst gebruik willen maken, voldoen aan het bepaalde ingevolge de regels van de Wft en het handelsplatform (eerste lid). De beleggingsonderneming ziet toe op de transacties in financiële instrumenten die door middel van directe elektronische toegang worden verricht om inbreuken op de regels van het handelsplatform, handelsvoorwaarden die de ordelijke werking van de markt verstoren of gedragingen die marktmisbruik kunnen inhouden, te onderkennen en de AFM hiervan in kennis te stellen (tweede lid). Tevens sluit de beleggingsonderneming een overeenkomst met de cliënt waarin de uit de

dienstverlening voortvloeiende rechten en plichten zijn vastgelegd, en waarin is vastgelegd dat de beleggingsonderneming verantwoordelijk blijft voor de naleving van deze Wft (derde lid). Daarnaast stelt de beleggingsonderneming die directe elektronische toegang tot een handelsplatform verleent 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 worden regels gesteld met betrekking tot de vorm en inhoud van de kennisgeving, bedoeld in het tweede en vierde lid, door de beleggingsonderneming aan de AFM. De eisen opgenomen in artikel 4:91n zijn ook van toepassing op leden of deelnemers van een gereguleerde markt en MTF die op grond van artikel 1, vijfde lid, van de richtlijn welke is geïmplementeerd in de artikelen 1:15, 1:17 en 1:18, eerste lid, onderdelen c en e, en tweede lid, niet vergunningplichtig zijn.

Artikel 4:91o

Artikel 4:91o strekt tot implementatie van artikel 17, zesde lid, van de richtlijn. 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 en aan duidelijke criteria voldoen, 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 persoon een overeenkomst waarin de rechten en plichten zijn opgenomen die voortvloeien uit de dienstverlening. De eisen opgenomen in artikel 4:91o zijn ook van toepassing op leden of deelnemers van een gereguleerde markt en MTF die op grond van artikel 1, vijfde lid, van de richtlijn welke is geïmplementeerd in de artikelen 1:15, 1:17 en 1:18, eerste lid, onderdelen c en e, en tweede lid, niet vergunningplichtig zijn.

AAJ (artikel 5:29)

Het eerste lid van de wijzigingsopdracht behelst de implementatie van artikel 45, eerste lid, van de richtlijn en regelt dat personen die lid zijn van het toezichthoudend orgaan van de marktexploitant voortaan ook geschikt moeten zijn. Voor de formulering is aangesloten bij artikel 5:29, tweede lid, waar de betrouwbaarheidseis is neergelegd voor beleidsbepalers en leden van het toezichthoudend orgaan van de marktexploitant.

Ter implementatie van artikel 45, achtste lid, van de richtlijn vervalt het 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 gereguleerde markt. Ten opzichte van de richtlijn markten in financiële instrumenten is deze passage komen te vervallen in de richtlijn, waardoor geen expliciet criterium meer bestaat voor het onthouden van instemming. De eis dat de AFM moet instemmen met een wijziging met betrekking tot beleidsbepalers (thans opgenomen in artikel 5:29, zesde lid) blijft gelden.

AAK (artikel 5:29a)

Artikel 5:29a, dat artikel 45, tweede tot en met zesde lid, van de richtlijn 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 4:9b die ter implementatie van vergelijkbare artikelen uit de richtlijn kapitaalvereisten zijn opgenomen. 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 wordt uitgeschakeld voor 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. Ook wordt in artikel 5:29a, eerste lid, onderdeel c, aangegeven wat voor de begrippen uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursfunctie de equivalente begrippen zijn naar Nederlands recht: als uitvoerende bestuursfunctie 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, en worden als niet-uitvoerende bestuursfunctie 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 4:9b wordt voorzien in een grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur invulling te geven aan het begrip "significant". De richtlijn geeft aan dat dit afhangt van de aard, omvang of complexiteit van de betreffende 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 ten aanzien van de geschiktheid van de personen die het dagelijks beleid van de onderneming bepalen, en samenstelling van het bestuur van banken en beleggingsondernemingen in de zin van de verordening.

AAL (artikel 5:30)

De wijziging in artikel 5:30 verwerkt artikel 47 van de richtlijn. Ten eerste wordt de tekst van het bestaande artikel 5:30 aangeduid als het eerste lid. In dat lid wordt onderdeel f aangepast om te verduidelijken 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 de richtlijn markten voor financiële instrumenten, maar wordt nu tekstueel aangepast om beter aan te sluiten bij de richtlijn: in de richtlijn markten in financiële instrumenten werd namelijk de formulering "gamma en de graad van de risico's" gebruikt, terwijl in artikel 47 van de richtlijn de formulering "aard en omvang van de risico's" wordt gebruikt.

Artikel 5:30, tweede lid, verwerkt artikel 47, tweede lid, van de richtlijn. Met dit artikel wordt verduidelijkt dat marktexploitanten, op de gereglementeerde markten waarop zij actief zijn, geen orders van cliënten mogen uitvoeren met eigen kapitaal.

AAM (artikelen 5:30a, 5:30b, 5:30c, 5:30d)

artikel 5:30a

Artikel 5:30a strekt tot implementatie van artikel 48, tweede lid en achtste tot en met elfde lid, van de richtlijn. Zo dient de marktexploitant die een gereguleerde markt exploiteert overeenkomsten te sluiten met beleggingsondernemingen die op de door hem geëxploiteerde gereguleerde markt een marketmakingstrategie uitvoeren en over regelingen te beschikken die waarborgen dat met een voldoende aantal beleggingsondernemingen een overeenkomst wordt gesloten. Daarnaast dient zij door middel van markerings van deelnemers of leden aan te kunnen 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 zij verstrekt deze informatie op verzoek aan de AFM. Verder beschikt de marktexploitant 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 bijdraagt tot onordelijke handelsomstandigheden of marktmisbruik. Alleen indien zij verplichtingen tot marketmaking oplegt voor specifieke aandelen of een samenstelling van aandelen (een zogenoemd "mandje" van aandelen) mag de exploitant 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 tijdsperiode tijdens welke de order gold en de vergoedingen aan te passen aan elk financieel instrument waarvoor zij gelden. Geen gebruik is gemaakt van de lidstaatoptie om marktexploitanten toe te staan een hogere vergoeding te vragen aan deelnemers met een hoge verhouding van geannuleerde orders tot uitgevoerde orders, aan deelnemers die gebruik maken van een hoogfrequente algoritmische handelstechniek en aan deelnemers voor het plaatsen van een order die naderhand wordt geannuleerd dan voor een order die wordt uitgevoerd. Deze vergoedingsstructuur zou neerkomen op het extra belasten van het plaatsen van limietorders in het orderboek terwijl het plaatsen van een limietorder handelskansen verschaft aan andere marktdeelnemers en daarmee bijdraagt aan het onderhouden van een liquide markt. Daarnaast is een hoge ratio van geannuleerde orders ten opzichte van uitgevoerde orders niet perse ongewenst of manipulatief en verschilt deze ratio sterk per financieel instrument. Artikel 5:30b, eerste lid, onderdeel f, waarborgt reeds afdoende dat de marktexploitant ervoor zorgdraagt dat zij een ongepast hoge ratio van geannuleerde orders ten opzichte van uitgevoerde orders zal beperken.

Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur kunnen 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. In de overeenkomst wordt tenminste de verplichting van de beleggingsonderneming gespecificeerd met betrekking tot de liquiditeitsverschaffing en, indien van toepassing, elke andere verplichting die voortvloeit uit de overeenkomst. Verder worden in de overeenkomst eventuele

kortingen of andere voordelen opgenomen die de gereguleerde markt biedt aan een beleggingsonderneming om de markt op regelmatige en voorspelbare basis van liquiditeit te voorzien. Tevens worden eventuele andere rechten die de beleggingsonderneming heeft opgenomen in de overeenkomst (eerste lid, onderdeel a).

Tot slot 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 en hoe de marktexploitant gegevens over het orderboek ter beschikking stelt aan de AFM zodat zij de handel op het handelsplatform kan monitoren (eerste lid, onderdeel b).

artikel 5:30b

Artikel 5:30b strekt tot implementatie van artikel 48, zevende lid, van de richtlijn. De marktexploitant van een gereguleerde markt beschikt over systemen, procedures en regelingen om te waarborgen dat directe elektronische toegang uitsluitend wordt verleend door deelnemers of leden van de gereguleerde markt, die bank of beleggingsonderneming zijn die een vergunning hebben op grond van de Wft. Tevens stelt de marktexploitant criteria vast met betrekking tot de geschiktheid van personen aan wie directe elektronische toegang wordt verleend. Verder beschikt de marktexploitant over normen inzake risicocontroles en drempels voor de handel via directe elektronische toegang. Tevens is de marktexploitant in staat om orders of handelstransacties van een persoon die van directe elektronische toegang gebruik maakt te onderscheiden van orders of handelstransacties van de betrokken deelnemer of het betrokken lid dat directe elektronische toegang verleent en is de marktexploitant in staat om de eerstgenoemde orders of handelstransacties afzonderlijk stop te zetten. Tenslotte beschikt de marktexploitant over regels om de verlening van directe elektronische toegang op te schorten of te beëindigen, indien niet aan artikel 5:30b is voldaan.

artikel 5:30c

Artikel 5:30c strekt tot implementatie van artikel 49 van de richtlijn. Een marktexploitant past voor aandelen, representatieve certificaten (*depository receipts*), beursverhandelde fondsen (ETF's), icbe's, certificaten en soortgelijke financiële instrumenten regelingen toe met betrekking tot de minimale verhandelingsseenheid van de financiële instrumenten die zijn toegelaten tot de handel op de door hem geëxploiteerde of beheerde gereguleerde markt. Bij of krachtens algemene maatregel van bestuur worden 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 verhandelingsseenheid is afgestemd op ieder financieel instrument. ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen tot vaststelling van de minimale verhandelingsseenheid of van verhandelingsseenheidregelingen 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 5:30d

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

AAN (artikel 5:32)

Artikel 5:32 verwerkt artikel 54, tweede lid, van de richtlijn. De marktexploitant ziet niet alleen toe op transacties die de deelnemers of leden via de gereguleerde 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.

AAO (artikel 5:32g)

Artikel 5:32g verwerkt artikel 52 van de richtlijn. 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 uit de handel halen van een financieel instrument indien dit de belangen van de beleggers of het ordelijk functioneren van de markt aanzienlijk zou kunnen schaden.

Het tweede lid bevat een nieuwe element van de bevoegdheid van de marktexploitant om de handel te onderbreken of op te schorten: de opschorting of onderbreking ziet in principe ook op van het financieel instrument afgeleide instrumenten. 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.

AAP (artikel 5:32h en 5:32i)

Met dit onderdeel vervallen de artikelen 5:32h en 5:32i. Deze bepalingen zijn nu opgenomen in de artikelen 1:77c en 1:77d.

AAQ

Dit onderdeel verwerkt artikel 46, tweede lid, onderdeel a, van de richtlijn. Op grond van deze bepaling dient een marktexploitant ook de in onderdeel a genoemde informatie openbaar te maken.

AAR

artikel 5:89a

Het eerste lid van artikel 5:89a verwerkt artikel 57, eerste lid, van de richtlijn. Artikel 5:89a, eerste lid, behelst een verplichting voor de AFM om zogenoemde positielimieten vast te stellen en toe te passen ten aanzien van

grondstoffenderivaten(contracten) die worden verhandeld op een gereglementeerde markt, OTF of MTF of in een economische gelijkwaardig over-the-counter (otc) contract. Een positielimiet ziet op de omvang van een nettopositie die een persoon op enig moment in dergelijke grondstoffenderivatencontracten mag aanhouden.

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 de richtlijn 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-contract moet worden afgewikkeld (door middel van materiële levering of door middel van contanten) en de prijzen op de spotmarkt voor de onderliggende grondstof.

De vaststelling van positielimieten geschiedt op basis van alle posities (in de hiervoor bedoelde contracten) die een persoon aanhoudt en de posities die voor diens rekening op geaggregeerd groepsniveau worden aangehouden. Artikel 5:89a, tweede lid, verwerkt artikel 57, tweede en negende lid, van de richtlijn. 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 kenmerken waaraan een positielimiet moet voldoen. Hiermee wordt bedoeld op de in artikel 57, negende lid, van de richtlijn neergelegde kenmerken 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 de richtlijn. 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 dienen te zijn op posities in grondstoffenderivaten en in economisch gelijkwaardige otc-contracten, 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 de richtlijn.

Artikel 5:89a, vijfde tot en met zevende lid, verwerkt artikel 57, vijfde lid, van de richtlijn. Op grond van artikel 5:89a, vijfde lid, dient de AFM haar voornemen om een positielimiet vast te stellen (overeenkomstig de door ESMA vastgestelde berekeningsmethode) te melden aan ESMA, met het verzoek daarover te adviseren. ESMA dient binnen twee maanden na ontvangst van de melding haar advies af te geven aan de AFM. In haar advies dient ESMA aan te geven of onderhavige positielimiet verenigbaar is met de in artikel 57, eerste lid, van de richtlijn opgenomen doelstellingen (het voorkomen van marktmisbruik en het bevorderen van ordelijke koers- en afwikkelingsvoorwaarden) en met de door haar vastgestelde berekeningsmethode. ESMA maakt dit advies bekend op haar website. Artikel 5:89a, zesde lid, ziet op de situatie dat de AFM een positielimiet vaststelt of voornemens is vast te stellen die strijdig is met het hiervoor bedoelde advies van ESMA. Alsdan wijzigt de AFM de positielimiet overeenkomstig het advies

dan wel deelt zij aan ESMA de redenen mee waarom naar haar oordeel de positielimiet niet hoeft te worden gewijzigd. Indien de AFM een positielimiet vaststelt die strijdig is met het door ESMA afgegeven advies meldt de AFM dit onverwijld en met redenen omkleed op haar website.

artikel 5:89b

Artikel 5:89b van de Wft verwerkt artikel 57, eerste lid, aanhef, van de richtlijn. Het eerste lid van artikel 5:89b bepaalt dat de AFM de door haar met inachtneming van de ESMA-berekeningsmethode vastgestelde positielimieten voor grondstoffenderivaten dient toe te passen ten aanzien van de nettopositie die een persoon aanhoudt in een grondstoffenderivaat dat op een in Nederland gelegen of beheerd handelsplatform wordt verhandeld. Op grond van artikel 5:89b, tweede lid, dient de vaststelling van (de omvang van) een nettopositie te geschieden op basis van alle posities die de betrokken persoon aanhoudt in een grondstoffenderivaat en in economisch gelijkwaardige otc-contracten en de posities – in deze financiële instrumenten – die voor zijn rekening worden aangehouden op geaggregeerd groepsniveau. Indien daartoe aanleiding bestaat, kan de AFM na toepassing van de door haar vastgestelde positielimieten, gebruik maken van de in afdeling 5.9.4 van dit voorstel van wet neergelegde aanvullende toezichtbevoegdheden. Toepassing van positielimieten zal veelal niet in *real-time* en voor alle op in Nederland gelegen of beheerde handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten kunnen geschieden aangezien de toezichthouder niet steeds en in *real-time* over alle relevante informatie met betrekking tot posities in grondstoffenderivaten zal kunnen beschikken.

artikel 5:89c

Artikel 5:89c, dat artikel 57, zesde lid, van de richtlijn 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 alle handel in dat grondstoffenderivaat(contract) moet worden toegepast. De centrale bevoegde autoriteit in de zin van artikel 57, zesde lid, van de richtlijn is de toezichthoudende instantie van de lidstaat waar het handelsplatform wordt geëxploiteerd of beheerd met het grootste handelsvolume in het grondstoffenderivaat(contract). Artikel 57, zesde lid, van de richtlijn 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 centrale bevoegde autoriteit, die voornemens is een unieke positielimiet vast te stellen of te herzien, de toezichthoudende instanties van de andere lidstaten waarin 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 koersvorming- 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 op grond van artikel 5:89c, derde lid, een samenwerkingsovereenkomst aangaan teneinde de onderlinge uitwisseling van relevante gegevens te bevorderen. Artikel 5:89c, vierde lid, bevat een wettelijke grondslag om nadere regels te kunnen stellen ten aanzien van de hiervoor bedoelde samenwerkingsovereenkomst.

Op grond van artikel 57, twaalfde lid, aanhef en onderdeel d, van de richtlijn 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 de richtlijn. 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 restrictieve positielimiet, die zij voornemens is met toepassing van artikel 5:89d, eerste lid, vast te stellen. Een dergelijke 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 restrictieve 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 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 de richtlijn gehouden binnen 24 uur (na ontvangst van de melding) advies uit te brengen over de vraag of zij de restrictieve 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 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 de richtlijn verwerkt, bepaalt dat bij de handel in

grondstoffenderivaten(contracten) op een handelsplatform positiebeheercontroles worden toegepast. Deze (passende) positiebeheercontroles dienen de exploitant of beheerder van een handelsplatform waarop in grondstoffenderivaten 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. Daarnaast moet de exploitant of beheerder van het handelsplatform over bevoegdheden beschikken om de vermindering, verkleining of beëindiging van een positie in een grondstoffenderivaat af te dwingen, indien de houder van de positie het nalaat om dergelijke maatregelen te treffen. Voorts moet de exploitant of beheerder van een handelsplatform waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten kunnen afdwingen dat een persoon die op dat handelsplatform een positie in grondstoffenderivaten inneemt of terzake een blootstelling is aangegaan tijdelijk liquiditeit verschaft (voor een overeengekomen prijs en omvang) teneinde de gevolgen van een grote of dominante positie in grondstoffenderivaten te matigen.

Artikel 5:89e, tweede lid, bevat een wettelijke grondslag om bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels te kunnen stellen met betrekking tot de bevoegdheden van artikel 57, achtste lid, van de richtlijn alsmede met betrekking tot de kenmerken, bedoeld in artikel 57, negende lid, van de richtlijn, waaraan positiebeheercontroles moeten voldoen. Zo moeten positiebeheercontroles onder meer transparant en niet-discriminerend zijn en dienen zij te specificeren hoe zijn van toepassing zijn op een persoon die op dat handelsplatform een positie in grondstoffenderivaten heeft ingenomen of die terzake een blootstelling is aangegaan. De tweede volzin van artikel 5:89e, eerste lid, dat artikel 57, tiende lid, eerste volzin, van de richtlijn 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 positiebeheercontroles.

artikel 5:89f

Het voorgestelde artikel 5:89f, eerste lid, van de Wft behelst een rapportageverplichting voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten van in Nederland gelegen of geëxploiteerde handelsplatformen waarop wordt gehandeld in grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan. 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 derivaten daarvan die op hun handelsplatform worden verhandeld. Zij dienen tevens een afschrift van dat wekelijks rapport naar de AFM te zenden. Onderhavige (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 de richtlijn 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 de richtlijn alsmede de tweede alinea van die richtlijnbevestiging.

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

Artikel 5:89f, derde lid, dat artikel 58, vierde lid, 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 dat artikel.

Handelsplatformen dienen een geaggregeerde wekelijkse uitsplitsing te publiceren van de posities van de verschillende categorieën personen voor de verschillende grondstoffenderivatencontracten, emissierechten en derivaten daarvan die op hun platform worden verhandeld. Aan de bevoegde autoriteiten dient ten minste dagelijks een volledige en gedetailleerde uitsplitsing van de posities van alle personen te worden bezorgd. De rapportagerelatingen krachtens deze richtlijn moeten in voorkomend geval rekening houden met de rapportagevereisten die reeds overeenkomstig artikel 8 van Verordening (EU) nr. 1227/2011 worden opgelegd.

artikel 5:89g

Artikel 5:89g, eerste en tweede lid, van de Wft, dat het tweede lid van artikel 58 van de richtlijn implementeert, bevat een rapportageting voor beleggingsondernemingen die buiten een handelsplatform handelen in grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan. 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 hun posities alsmede van de posities hun cliënten, de cliënten van die cliënten tot aan de eindcliënt in op een handelsplatform verhandelde grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten en daarmee gelijkwaardige otc-contracten aan de toezichthoudende instantie van de lidstaat waarin dat handelsplatform is gelegen of functioneert. Artikel 5:89g, tweede lid, ziet op de situatie dat de grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan 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 derivaten daarvan. Op grond van het slot van artikel 58, tweede lid, van de richtlijn 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 toezichthouder 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 5:89f verwerkt gedeeltelijk artikel 58, vierde lid, van richtlijn. Artikel 5:89f 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 5:89f.

artikel 5:89h

Het nieuwe artikel 5:89h van de Wft, dat strekt tot implementatie van artikel 58, derde lid, van de richtlijn, introduceert een rapportageplicht ten behoeve van het toezicht op de naleving van de in de artikelen 5:89a en 5:89b neergelegde voorschriften met betrekking tot positielimieten voor grondstoffenderivaten. Anders dan de in de artikelen 5:89f en 5:89g neergelegde rapportageplichten ziet onderhavige rapportageplicht niet op emissierechten en derivaten van emissierechten, maar uitsluitend op grondstoffenderivaten. De reden hiervoor is dat vorenbedoelde voorschriften met betrekking tot positielimieten niet van toepassing zijn op emissierechten en derivaten daarvan 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 lid of deelnemer 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 nieuwe artikel 5:89i wordt artikel 69, tweede lid, onderdeel o, van de richtlijn 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 dat een positie in een grondstofderivaat waarop een positielimiet van toepassing is 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 (artikel 1:75) of het opleggen van een last onder dwangsom (artikel 1:79).

Aangezien er (nog) geen inbreuk is, brengt dit met zich mee dat de bevoegdheid afdoende moet worden ingekaderd. De bevoegdheid kan daarom ten eerste alleen ingezet worden indien sprake is van een dreigende overschrijding. Dit is bijvoorbeeld het geval indien een belegger een order plaatst waarmee hij, indien de order wordt uitgevoerd, de positielimiet zal overschrijden. Naast een dreigende overschrijding van de positielimiet moet ook een van de volgende twee situaties van toepassing zijn: 1) de exploitant van het handelsplatform doet onvoldoende om de dreigende overschrijding tegen te gaan; of 2) het desbetreffende grondstofderivaat wordt op meerdere in Nederland gelegen of beheerde handelsplatformen verhandeld.

Wat betreft de eerste situatie geldt dat een exploitant van een in Nederland gelegen handelsplatform op grond van het nieuwe artikel 5:89e positiebeheercontroles moet toepassen ten aanzien van grondstofderivaten 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 (artikel 57, achtste lid, onderdeel c, van de richtlijn). Bij een dreigende overschrijding is het derhalve eerst aan de exploitant van het handelsplatform om passende actie te

ondernemen. Wanneer de exploitant dat nalaat kan de AFM alsnog ingrijpen op grond van artikel 5:89i.

De tweede situatie volgt uit het feit dat een positielimiet wordt gesteld onafhankelijk van het aantal platformen waarop het grondstofderivaat 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 grondstofderivaat eventueel hebben ingenomen op andere platformen. Een 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.

Artikel 5:89i

Met het eerste lid van het nieuwe artikel 5:89i wordt artikel 69, tweede lid, onderdeel o, van de richtlijn 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 een positie in een grondstoffenderivaat waarop een positielimiet van toepassing is 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 (artikel 1:75) of het opleggen van een last onder dwangsom (artikel 1:79).

Aangezien de bevoegdheid ziet op de situatie waarin er (nog) geen inbreuk is, brengt dit met zich mee dat de bevoegdheid afdoende moet worden ingekaderd. De bevoegdheid kan daarom ten eerste alleen ingezet worden indien sprake is van een dreigende overschrijding. Dit is bijvoorbeeld het geval indien een belegger een order plaatst waarmee hij, indien de order wordt uitgevoerd, de positielimiet zal overschrijden. Naast een dreigende overschrijding van de positielimiet moet ook een van de volgende twee situaties van toepassing zijn: 1) de exploitant van het handelsplatform doet onvoldoende om de dreigende overschrijding tegen te gaan; of 2) het desbetreffende grondstoffenderivaat wordt op meerdere in Nederland gelegen of beheerde handelsplatformen verhandeld.

Wat betreft de eerste situatie geldt dat een exploitant van een in Nederland gelegen handelsplatform op grond van het nieuwe artikel 5:89e positiebeheercontroles moet toepassen 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 (artikel 57, achtste lid, onderdeel c, van de richtlijn). Bij een dreigende overschrijding is het derhalve eerst aan de exploitant van het handelsplatform om passende actie te ondernemen. Wanneer de exploitant dat nalaat kan de AFM alsnog ingrijpen op grond van artikel 5:89i.

De tweede situatie volgt uit het feit dat een positielimiet wordt gesteld onafhankelijk van het aantal platformen waarop het grondstofderivaat 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 platformen. Een 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 dienen ter implementatie van artikel 79, vijfde lid, van de richtlijn. Deze bepaling regelt ten eerste dat wanneer een toezichthouder een persoon verplicht om een positie in een 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 uit een andere lidstaat kan een toezichthouder besluiten om aan dezelfde persoon ook een aanwijzing tot het afbouwen van een positie in een grondstoffenderivaat te geven, wanneer dat naar oordeel van de toezichthouder 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.

AAS (artikel 6:3)

De wijzigingen opgenomen in dit onderdeel zijn technisch van aard en dienen om artikel 6:3, tweede lid, te actualiseren aan de introductie van de OTF en aan te passen vanwege de verplaatsing van de bevoegdheid voor de AFM om de handel op te schorten of te onderbreken naar artikel 1:77c.

AAT (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.

AAU (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

[wijzigingswetgeving: PM]

Artikel III

Dit artikel betreft de inwerkingtreding. De wijzigingen moeten conform de richtlijn op 3 juli 2016 in werking treden. Op grond van artikel 93, eerste lid, tweede alinea, van de richtlijn passen de ondernemingen waarop deze wet van toepassing is de regels toe vanaf 3 januari 2017. Wanneer deze wet later in het Staatsblad wordt gepubliceerd, vindt overeenkomstig latere inwerkingtreding plaats.

De Minister van Financiën,