

**VOORZITTER**

Roger Coenen

RC Consultancy Advisory & Training

**DEELNEMERS**

Sylvie Bonduelle,

Societe Generale Securities Services

Wouter van Bronswijk, AFM

Miranda Haak,

Achmea Investment Management

Geert Jan Kremer, KAS BANK

John van Scheijndel, PGGM

Rezah Stegeman, Simmons & Simmons

*Deze Ronde Tafel is tot stand gekomen in samenwerking met KAS BANK, Societe Generale Securities Services en Simmons & Simmons.*

Foto's: Ruud Jonkers Fotografie



# INVOERING MiFID II IS NOG VEEL WERK

Door Hans Amesz

MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive) is een herziening van de in 2007 ingevoerde Europese richtlijn MiFID en de introductie van de verordening MiFIR. Het doel van MiFID II is het efficiënter en transparanter maken van de Europese financiële markten en het vergroten van de bescherming van beleggers.

Wat is de grootste uitdaging inzake de implementatie van MiFID II?  
De deelnemers aan de ronde tafel delen hun mening voor de camera.  
Bekijk de video op [www.financialinvestigator.nl/videos](http://www.financialinvestigator.nl/videos)





### De implementatie van MiFID II is uitgesteld tot januari 2018. Is dat voldoende?

**Rezah Stegeman:** 'Het vermogen van de Europese wetgever om regelgeving te maken, blijft helaas achter bij zijn overhaaste en ongebreidelde wetgevende ambities. En zolang de regelgeving onvolledig of onzeker is totdat zij definitief is, is tijdige implementatie van de regels in bedrijfsprocessen vrijwel onmogelijk. Er moet namelijk nog veel werk worden verricht, onder andere met betrekking tot de noodzakelijke IT-systemen voor de verzameling van reference data. Deze systemen moeten door de betrokken instellingen, maar ook door de toezichthouders, worden ontworpen, geprogrammeerd, op elkaar afgestemd, getest en worden ingezet. Wij zien dat veel marktpartijen zich niet realiseren hoeveel er in algemene

zin gedaan moet worden en als het ware achteroverleunen sinds de bekendmaking van het uitstel van MiFID II; met EMIR, MAD en PRIIPS hebben ze momenteel al genoeg implementatieperikelen aan hun hoofd. Voor hen zal het uitstel evenwel een gemiste kans op tijdige compliance kunnen betekenen, vrees ik.'

**Sylvie Bonduelle:** 'Er zijn een paar dingen nodig om op tijd klaar te zijn. Ten eerste mogen alle marktpartijen geen tijd verspillen, er moet elke dag aan de invoering van MiFID II – een document van ongeveer duizend pagina's, tegen slechts honderdvijftig voor MiFID I – worden gewerkt. In de tweede plaats moeten de teksten voor level twee en drie heel snel worden opgeleverd, want dat was al veel eerder toegezegd. Het risico is dat er hetzelfde gebeurt als met EMIR, waar we met een vertraging van negen maanden werden

> **Roger Coenen** is zelfstandig consultant Financiële Regelgeving en Risicomanagement. Hij heeft uiteenlopende ervaring opgedaan in de beleggingsindustrie, van private banking en vermogensbeheer tot aan de operationele kant. Hij is nu onder meer actief betrokken bij projecten zoals EMIR, MiFID II en MAD/MAR.





> **Sylvie Bonduelle** is sinds 2011 Senior Advisor voor de Strategy and Market Infrastructure Department van Societe Generale Securities Services. Na het behalen van een ingenieursdiploma, begon Bonduelle haar carrière bij een IT-bedrijf dat opereerde in de securities services industrie. In 1993 kwam ze bij de Societe Generale Group terecht als Project Team Manager voor het implementeren van een General Clearing offer. In 2001 werd ze benoemd tot hoofd van het back-office team en deze positie behield zij tot 2011. Momenteel monitort Bonduelle verschillende thema's binnen het advisory team, waaronder MiFID II, EMIR, Asset Segregation en Settlement Disciplines.

geconfronteerd. In de derde plaats, het belangrijkste, mag het jaar uitstel niet gebruikt worden om sommige thema's van level 1 weer aan de orde te stellen.'

**Wouter van Bronswijk:** 'Ik maak deel uit van de groep binnen de European Securities and Markets Authority (ESMA) die het initiatief heeft genomen om uitstel aan te vragen. Als groep zagen we namelijk dat ondernemingen, toezichthouders en ESMA niet op tijd klaar zouden zijn. We hadden ons liever niet op één bepaalde datum vastgelegd, maar dat bleek helaas noodzakelijk. We zijn uitgekomen op 3 januari 2018 omdat we weten dat onze systemen dan klaar zijn. We denken dat we volgend jaar, eind juni of begin juli, het systeem voor het rapporteren van transacties, waarvan de bouw inmiddels begonnen is, door effectenhuizen kunnen laten testen. Wij werken overigens samen met de vier Scandinavische landen Zweden, Noorwegen, Finland en Denemarken om een gemeenschappelijk systeem te bouwen teneinde kosten te besparen. De toezichthouders van andere landen in Europa streven ernaar ongeveer hetzelfde tijdspad te volgen.'

**Stegeman:** 'Ik ben er verbaasd over dat niet alle Europese toezichthouders gezamenlijk een systeem bouwen waar zij allemaal gebruik van kunnen maken. Het zou op zijn minst in de geest zijn geweest van de harmonisatie die op regelgevend vlak wordt geambieerd.'

**Van Bronswijk:** 'Daar kan ik alleen maar over zeggen: de AFM wilde dat wel, maar één systeem bouwen voor alle toezichthouders was gewoon een brug te ver. Voor het rapporteren van transacties beschikken andere toezichthouders namelijk al over een systeem en dat leidt tot tegengestelde belangen. We proberen op andere gebieden wel zoveel mogelijk te harmoniseren, dat wil zeggen dat we datgene proberen te harmoniseren wat politiek mogelijk is.'

***Ik ben er verbaasd over dat niet alle Europese toezichthouders gezamenlijk een systeem bouwen waar zij allemaal gebruik van kunnen maken.***

**Een paar regulatorische technische standaarden moeten nog opnieuw ontworpen worden. Kan dat tot verder uitstel leiden?**

**Van Bronswijk:** 'Voor de meeste systemen zal de impact relatief klein zijn. Ik heb er het volste vertrouwen in dat de RTS (Regulatory Technical Standards) voor transactierapportage niet veel meer zal veranderen, wellicht tekstueel gezien maar niet fundamenteel. Er is tot nu toe nog geen goedkeuring van de Europese Commissie, maar dat verwacht ik op korte termijn, hoewel ik dat al vijf maanden beweet. Als het gaat om de grote, nog te bouwen IT-systemen verwacht ik geen belangrijke impact meer. Daarmee lijkt verder uitstel dus ook niet verdedigbaar.'

**Geert Jan Kremer:** 'Het is niet volstrekt duidelijk wat de verschillende MiFID-projecten moeten op- of afleveren. De grootste zorg die wij hebben, is dat het hierdoor bijna onmogelijk is een model te maken en te valideren dat past binnen de gestelde grenzen van methodes en rapportages.'

**John van Scheijndel:** 'Het is niet mogelijk je IT-afdeling goed te runnen als die niet precies weet wat zij moet doen. Dan schiet je op een bewegend doel.'

**Kremer:** 'Bijna al onze banksystemen zijn op de een of andere manier betrokken bij MiFID. Dus als je iets kleins verandert, hoeft dat niets te betekenen, maar het kan ook zo zijn dat je helemaal opnieuw moet beginnen bij de bron.'

**Miranda Haak:** 'Maar het gaat om een database en de ene database lijkt nogal op de andere. Dus waarom niet beginnen met een database en de te ontvangen informatie daar later invoeren?'

**Van Scheijndel:** 'Het is veel gecompliceerder dan alleen maar een database ontwerpen en bouwen. Je moet goed en eenduidig definiëren wat je als data in het systeem wilt invoeren en daarover mag geen twijfel bestaan. De structuur van een database wijzigen, kan gecompliceerder zijn dan gedacht.'

**Kremer:** 'Het gaat niet alleen om de eigen interne complexiteit, maar er moet ook een koppeling zijn met bijvoorbeeld de computers van je brokers, waardoor alle verschillende informatiestromen op één lijn gebracht worden en er adequaat gerapporteerd kan worden.'

**Haak:** 'We praten niet alleen over de problemen van MiFID, maar hebben ook te maken met die van EMIR (European Market Infrastructure Regulation) en SFTR (Securities Financing Transactions Regulation). De toezichthouders moeten niet alleen naar MiFID kijken maar ook naar andere regelgevingen omdat die ook de rapportagevoorwaarden beïnvloeden.'

**Bonduelle:** 'Er bestaat verwarring over wat precies een transactie is en wat een verzameling settlement instructies. De richtlijnen vereisen dat custodians settlement instructies openbaar maken, die zij 'transfers' noemen. Zo'n eis leidt ertoe dat een enkele transactie twee keer bekendgemaakt moet worden en dus in strijd is met MiFIR.'

### MiFID legt transparantie op, in de ruimste zin van het woord. Is dat een katalysator of een obstakel voor beleggen, marktontwikkeling en groei?

**Bonduelle:** 'Als gevolg van MiFID II moet, naar aanleiding van de financiële crisis van 2008, in de toekomst alles transparant en verantwoord zijn en aan het licht worden gebracht. Beleggers zullen van de bescherming die van transparantie uitgaat profiteren, maar daar staat tegenover dat zij zichzelf bekend moeten maken en dus een deel van hun privacy moeten opgeven. De vraag is of dit voor particuliere beleggers geen obstakel zal zijn om actiever op de markt te worden. Stel dat zo'n belegger graag beleggingsadvies wil hebben, dan moet hij een vragenlijst van meer dan vijftien bladzijden invullen voordat hij kan beginnen met beleggen. Misschien moet hij voor een advies gaan betalen, terwijl dat tot nu toe niet hoeft. Tegelijkertijd zijn er zogenoemde social trading aanbiedingen gekomen, waarbij iedereen beleggingsadvies kan geven aan zijn volgers op Facebook. Die zijn transparant maar niet gereguleerd. Het zou best kunnen zijn dat iemand



die adviezen op Facebook geeft, probeert de markt te manipuleren. Mijn zorg is dat beleggers die hierdoor bescherming missen en misschien veel geld verliezen, de schuld daarvan geven aan de financiële industrie en daarom besluiten niet meer te beleggen.'

### Zijn de zorgen in de institutionele en retail business dezelfde?

**Van Scheijndel:** 'De particuliere belegger heeft een eigen verantwoordelijkheid. Als hij op Facebook, op ongereguleerde markten en met niet-gereguleerde adviseurs wil handelen en belegt in producten die hij niet echt begrijpt, moet hij de gevolgen daarvan dragen.'

**Bonduelle:** 'Social trading was misschien een extreem voorbeeld, maar het schijnt te bestaan. Het gaat erom particulieren en instituten actief op de markt te maken. Het invullen van een uitgebreide vragenlijst zou door de belegger moeten worden gezien als een mogelijkheid om beter beslagen ten ijs te komen en meer over de financiële markten te weten te komen. Maar ik vrees dat het invullen juist niet positief wordt opgevat, maar als een last wordt gezien.'

**Stegeman:** 'Vragenlijsten van dergelijke omvang klinken mij al heel uitvoerig in de oren en ik vraag me af of een nog

> **Wouter van Bronswijk** is Senior Toezichthouder bij de Autoriteit Financiële Markten. Als data-analist is hij verantwoordelijk voor de kwaliteit en het gebruik van de door de AFM ontvangen marktdata in het kader van MAD en MiFIR. Als zodanig vertegenwoordigt hij de AFM bij ESMA in de Market Data Standing Committee en de IT Management and Governance Group. Hierdoor is hij direct betrokken bij het schrijven van de Regulatory Technical Standards op het gebied van MiFIR en MAR en zijdelings betrokken bij de standaarden op het gebied van EMIR en SFTR. Voor de AFM werkte hij als business consultant bij Logica (het voormalige CMG).





> **Miranda Haak** is Programma Manager en Advocaat en heeft ruime ervaring met juridische en implementatievraagstukken in de financiële wereld. Op dit moment is zij werkzaam bij Achmea Investment Management als Programma Manager financiële regelgeving, waar zij verantwoordelijk is voor de analyse en de implementatie van de wet- en regelgeving.

uitgebreidere versie daadwerkelijk bijdraagt aan meer marktintegriteit of bescherming van de belegger.'

### **Toezichthouders zijn bezorgd over schaduwbankieren en alles wat niet gereguleerd is**

**Van Bronswijk:** 'Er zijn in de afgelopen jaren nogal wat dramatische ontwikkelingen op de financiële markten geweest waarbij duidelijk is geworden dat niet alle financiële instellingen uitsluitend in het belang van hun klanten hebben gehandeld. De enige manier om daarvoor te zorgen is het opstellen van regels, want dat soort gedrag komt niet vanzelf. Als dat wel zo zou zijn, zouden we niet zoveel regelgeving nodig hebben. Ook is het verboden de markt te manipuleren, zij het door informatie te gebruiken of door te handelen. Een van de redenen waarom wij zoveel data verzamelen is om quasi-professionals in het vizier te krijgen. Daarin zijn we succesvol, ook al staat dat niet altijd in de krant. Uiteindelijk willen we allemaal een betrouwbare markt hebben waar we met zijn allen van profiteren. Echt professionele beleggers hebben geen bescherming nodig, omdat zij daar zelf voor kunnen zorgen. En er zijn mensen in de markt die eigenlijk niets weten van beleggen, die zelfs eenvoudige producten als aandelen en hypotheek niet begrijpen. Daartussen moeten we een soort balans zoeken.'

### **Heeft een belegger altijd een eigen verantwoordelijkheid?**

**Van Bronswijk:** 'Ja, maar sommige moeten tot op zekere hoogte tegen zichzelf beschermd worden. Er is de laatste jaren wel veel aandacht voor regelgeving, maar dat is een reactie en na een tijd komt er weer een tegengestelde beweging op gang.'

**Mijn zorg over MiFID II is dat het zo gecompliceerd wordt dat er verborgen hoekjes worden gecreëerd waar nieuwe modellen kunnen worden gemaakt.**

**Kremer:** 'Meer regelgeving betekent meer complexiteit en meer mogelijkheden voor echte slimmerds om geld te verdienen. Mijn zorg over MiFID II is dat het zo gecompliceerd wordt dat er verborgen hoekjes worden gecreëerd waar nieuwe modellen kunnen worden gemaakt. In de tweede plaats worden er partijen uitgesloten, niet door regelgeving, maar door intermediairs die tot de conclusie komen dat de compliance-risico's te groot worden en daarom geen diensten meer willen verlenen aan bepaalde klanten. Ik weet niet of dat een goede zaak is. Als je iemand niet laat rijden, kan hij geen auto-ongeluk maken, maar of dat altijd in zijn belang is?'

**Haak:** 'Minder marktpartijen betekent minder liquiditeit.'

**Kremer:** 'Veel verschillende regels en regelgeving hebben gezorgd voor een enorme toename van de volatiliteit in de markt. Het gevolg daarvan is dat er minder risico's worden genomen. Alle regels hebben tot gevolg dat de markten minder breed zijn geworden. Wellicht dat de marktpartijen beter beschermd worden, maar dat gaat wel gepaard met minder liquiditeit, minder risicobereidheid en minder capaciteit om de problemen van marktparticipanten te absorberen.'

### **Hoe maken we een pre- en post-trade kostenanalyse in een minder liquide markt voor OTC (Over the Counter)-derivaten en corporate bonds?**

**Van Scheijndel:** 'Mede door ontwikkelingen in wet- en regelgeving is het uitvoeren van substantiële transacties in de OTC-markt veel moeilijker geworden, en dat betekent dat de kosten voor het hedgen van het renterisico scherp zullen oplopen. Hoeveel is moeilijk in te schatten, daar het in OTC-markten (renteswaps, bedrijfsobligaties) niet makkelijk zal zijn om competitieve quotes te verzamelen. Er is een trend naar geclearde derivatentransacties, maar het feit dat onderpand in cash zal worden verschaft, creëert een hoog liquiditeitsrisico voor pensioenfondsen, wat een serieus probleem is.'

**Rapporteren overeenkomstig de Europese verordening MiFIR (Markets in Financial Investments Regulation) betekent dat de systemen ten koste van inspanning en geld moeten worden aangepast. Zijn de financiële instellingen en handelsplaatsen op de goede weg om dat te realiseren?**

**Van Bronswijk:** 'Als ik met ze praat, heb ik mijn twijfels. Je zou verwachten dat ze in ieder geval een budget hebben vrijgemaakt en dat de eerste stappen voor het veranderen van de systemen zijn gezet. Ik vrees dat veel beleggings-ondernemingen, en mogelijk ook handelsplaatsen, nog in een ontkennende fase zitten, wellicht omdat de implementatie van MiFID II met een jaar is uitgesteld. Wij beschouwen het als onze taak de boodschap over te brengen dat als er nu geen begin wordt gemaakt, het misschien al te laat is.'

**Haak:** 'Je kunt naar de vereisten kijken en zeggen: dit blok is heel belangrijk voor ons en dat blok minder. Dat betekent dat je wel al aan het werk kunt gaan, ook als de RTS's nog niet definitief vaststaan. Vanaf een hoog niveau kan je het een en ander in kaart brengen en je afvragen wat de invloed daarvan is op je bedrijf. Dat hebben we gedaan en dat geeft ons een goed inzicht in de omvang van de implementatiemaatregelen.'

**Bonduelle:** 'Wij zijn eind 2014 met het aanpassingsproces begonnen en werken elke dag aan de verschillende zaken die met MiFID II verbonden zijn. Sommige vragen kunnen pas na een paar maanden discussie beantwoord worden en niet alle richtlijnen zijn volledig uitgewerkt.'

**Van Bronswijk:** 'Wij hebben geprobeerd zo goed mogelijk te definiëren wat we willen bereiken. Het probleem is dat er in Europa zo veel verschillende handelsmethodes zijn dat het gecompliceerd is om dat honderd procent juist te doen. Wij hebben geprobeerd alles in kaart te brengen en daarover richtlijnen te formuleren, maar er zijn zoveel financiële instrumenten, zoveel businessmodellen, dat het onmogelijk is alle varianten uit te werken. Dan zouden we een boekwerk



van meer dan tweeduizend pagina's moeten samenstellen en dan zouden nóg niet alle vragen beantwoord zijn.'

**Bonduelle:** 'Voordat we de precieze richtlijnen voor het implementeren van rapporteren krijgen, kunnen we slechts hoofdlijnen uitzetten, maar dat wel dankzij degenen die de documenten hebben samengesteld en daar veel tijd en moeite in hebben gestoken, wat echt heeft geholpen.'

**Van Bronswijk:** 'We hebben het nodige commentaar gekregen op ons document over de invoering van MiFID II. Daarmee zullen we rekening houden bij het formuleren van de volgende, finale versie, die naar verwachting in september gepubliceerd wordt. Dan blijft er nog ruim een jaar over om te implementeren. Dat is niet heel lang, maar ook niet heel kort. Het is het beste wat we konden doen. Overigens zullen markten blijven evolueren en daar zal de regelgeving aan worden aangepast.'

**Stegeman:** 'Ik vind dat er sprake is van een overkill aan regelgeving, waardoor er juist risico's kunnen ontstaan. Dit komt omdat de dosering en evenredigheid zoek lijkt, waardoor instellingen lastig kunnen prioriteren en minder toekomen aan hun daadwerkelijke bedrijfsvoering of dienstverlening. Maar denk ook aan pensioenfondsen die te lijden hebben onder het feit dat ze voor hun OTC-derivaten margin in cash

> **Geert Jan Kremer** is in 1996 in de vermogensbeheermarkt gestart bij PVF Pensioenen. Daar heeft hij de Treasury afdeling geprofessionaliseerd. In 2000 maakte Kremer de overstap naar Achmea Holding waar hij verantwoordelijk was voor de treasury activiteiten van Achmea Holding, Achmea Hypotheek Bank, Achmea Retail Bank en Staalbankiers. Sinds 2008 werkt Kremer bij KAS BANK. Zijn huidige functie is Managing Director Treasury. Hij is verantwoordelijk voor MiFID II binnen KAS BANK.





> **John van Scheijndel** is sinds april 2014 werkzaam bij PGGM. Vanaf 1 januari is hij verantwoordelijk voor Treasury, Trading & Commodities (TTC). Daarvoor was hij Business Information Manager van Vermogensbeheer. TTC is verantwoordelijk voor het beheer van de liquide middelen van de klanten van PGGM, de handel in financiële instrumenten en voor het beheer van de commodity-beleggingen. In zijn loopbaan is Van Scheijndel tevens verantwoordelijk geweest voor Treasury & Trading bij KAS BANK en voor het vermogensbeheer van het Schilders Pensioenfonds. Aan de UvA studeerde hij macro economie en monetaire theorie.

zullen moeten verstrekken onder post-crisis regelgeving zoals EMIR en CRD IV, terwijl ze geen veroorzakers waren van de financiële crisis. Bij alle regelgeving zie je vaker dat de goeden onder de kwaden lijden.'

**Van Scheijndel:** 'De richting van de nieuwe wet- en regelgeving is zeker nadelig voor pensioenfondsen. Echter, zolang er onvoldoende vertrouwen is in het financiële systeem, zal de regelgeving zich opstapelen en complexer worden. Ik denk dat een discussie tussen de politiek en de financiële wereld hard nodig is om duidelijk te maken dat al deze regelgeving de uitvoeringskosten enorm doet oplopen, maar de financiële markten niet echt veiliger maakt.'

### MiFID II houdt verplichtingen naar klanten in. Welke modellen zijn er om voor research te betalen?

**Van Scheijndel:** 'Ik vraag me af waarom we dit moeten gaan doen. Om eerlijk te zijn, ik zie niet in dat expliciet betalen voor research toegevoegde waarde heeft. Ik spreek vanuit een wholesalespectief: van alle research die we elke ochtend per email ontvangen, wordt tachtig procent gewoon weggegooid. Als zodanig is dit MiFID-vereiste wel een mooi moment om een schoonmaak te houden. We moeten bedenken welke research we willen hebben en hoeveel we daarvoor bereid zijn te betalen. Dat zijn lastige vragen om te beantwoorden. Welk researchbudget wil je hebben en waar is dat op gebaseerd? Ik denk niet dat uitgaven voor research onze transactiekosten zullen verlagen, want bij uitvoering van onze transacties letten we scherp op bied/laat spreads. Het gaat om additionele kosten voor de belegger.'

*Ik denk dat een discussie tussen de politiek en de financiële wereld hard nodig is om duidelijk te maken dat al deze regelgeving de uitvoeringskosten enorm doet oplopen, maar de financiële markten niet echt veiliger maakt.*

**Kremer:** 'Ik geloof dat dit niet echt een issue is. Sommige asset managers betalen extra voor research van de broker, maar de meeste beschouwen research als 'vrij' en als dat in de transactiekosten verwerkt wordt, zijn dat onzichtbare kosten voor de klanten.'

**Van Scheijndel:** 'Wij vergelijken transactiekosten met een soort benchmark, waardoor we kunnen zien of deze hoog of laag zijn. Als de transactiekosten hoog zijn, moet daar iets aan gedaan worden. Als wij niet ingrijpen, zullen onze grote klanten dat zeker doen. Er bestaat voor ons een professionele standaard dat je voor je klanten moet zorgen voor optimale transactiekosten.'

**Stegeman:** 'Ik vraag me af of klanten beseffen dat ze via de transactiekosten mogelijk ook betalen voor externe research.'

**Van Scheijndel:** 'Wij gaan met onze klanten spreken over hoe ze gaan betalen voor research, bijvoorbeeld apart of via een research payment account.'

**Van Scheijndel:** 'Wij hebben een systematiek waarin we de kwaliteit van de uitvoering continu beoordelen. Naast transactiekosten vinden wij de langetermijnrelatie met onze broker belangrijk. Is hij er voor ons in moeilijke omstandigheden? In deze systematiek is de inbreng van onze portefeuillebeheerders onontbeerlijk. Wij stellen veel vragen aan onze portefeuillemanagers, ook over wat zij vinden van de kwaliteit van de research en de uitvoering van transacties. Daardoor hebben we een goed inzicht in de kwaliteit van onze brokers.'

**Van Bronswijk:** 'Het gaat ook om de bescherming van de retail-klant. Die is zich er misschien niet altijd van bewust dat het advies dat hij krijgt er wellicht ook toe dient hem te laten handelen, terwijl daar misschien helemaal geen reden voor is. Het zou goed zijn als er, ook wat betreft de vergoeding, transparant wordt gemaakt waarom adviezen worden gegeven; alleen in het belang van de klant of ook in dat van de onderneming zelf? Bij hypotheken wordt nu betaald voor advies

en we kunnen over een paar jaar zien hoe dat heeft gewerkt. Wij denken dat als de adviseur betaald krijgt, hij betere adviezen geeft en de klant daar uiteindelijk van profiteert.'

### Banken en andere financiële dienstverleners komen om in nieuwe regelgeving. Hoe kan voorkomen worden dat zij, vanwege de zorgplicht, hun dienstverlening inperken?

**Kremer:** 'Mijn grootste zorg is dat banken, brokers en andere financiële dienstverleners geen klanten meer accepteren waarvan zij, om het zo maar uit te drukken, niet zeker zijn. Dat betekent dat het voor een aantal klanten moeilijk wordt een voor hun business noodzakelijke provider te vinden.'

**Bonduelle:** 'Dat hebben we al bij EMIR gezien, toen sommige grote banken gingen bestuderen of zij nog wel in de clearing business wilden blijven. Ik denk dat de belangrijkste vraag is of al deze nieuwe regelgeving het vertrouwen van de belegger terug zal brengen. Zullen de regels ervoor zorgen dat de belegger actiever op de markten wordt?'

**Kremer:** 'Veel beleggers zijn aangewezen op de banken om te handelen. Zolang er genoeg banken, zeg vijf, zijn die met elkaar concurreren, krijgt de belegger de beste afwikkeling van zijn transacties. Maar als er nog maar twee banken over zijn, zal dat niet het geval zijn. Dit is een van de grote risico's van MiFID.'

**Haak:** 'Al dit soort regelgeving, niet alleen MiFID, maar ook bijvoorbeeld EMIR en SFTR, legt een druk op. Soms zullen dienstverleners geen zaken willen doen omdat de kosten te hoog zijn.'

**Van Bronswijk:** 'Het zou echt zorgwekkend zijn als beleggers vanwege regelgeving niet de dienstverlening kunnen krijgen die zij nodig hebben. Ik heb er echter vertrouwen in dat de meeste klanten, ondanks een hoop extra regelgeving, waarschijnlijk beter bediend zullen worden. De basisideeën waar MiFID op rust zijn in orde en zullen waarschijnlijk zorgen voor een betere marktstructuur. Maar we moeten



voortdurend nagaan wat nog verbeterd kan worden. Dat geldt overigens voor alle wetgeving.'

### Hoe gaan financiële instellingen om met de opeenvolgende regelgevingen? Passen zij een matrix-benadering toe?

**Haak:** 'Ik ben voorstander van een holistische benadering, dus ik kijk niet alleen naar bijvoorbeeld EMIR of SFTR, maar naar de onderlinge samenhang van de verschillende regelgevingen. Waar zitten de lacunes, waar de overlappingen? Om een voorbeeld te noemen: EMIR heeft een grote overlap met MiFID. Om dat soort zaken te kunnen vaststellen heb je een helicopterview nodig, waardoor een wellicht goedkopere en meer efficiënte oplossing mogelijk is.'

**Van Scheijndel:** 'Wij passen ook de holistische benadering toe, maar dat is niet altijd makkelijk gezien de hoeveelheid. Ik had onlangs een discussie met onze compliance officer over wat MiFIR voor onze organisatie betekent. Hij zei dat MiFIR 44 regels kent, maar dat nummer 20 de eerste is die voor ons van belang is omdat daar de eerdere 19 al getackeld zijn door MiFID I/AIFMD. De hoeveelheid nieuwe wet- en regelgeving zorgt voor een hoge werkdruk. Soms heb ik het gevoel dat veel van wat wij doen niets meer te maken heeft met het uitvoeren van transacties maar gaat over het implementeren van alle soorten regelgeving.'

> **Rezah Stegeman** is advocaat bij Simmons & Simmons LLP en leidt daar de Nederlandse afdeling van de internationale Financial Services praktijkgroep. Zijn adviespraktijk ziet toe op het toezichtsrecht (onder andere Wft, MiFID II, EMIR en CRD IV) en derivatendocumentatie. Momenteel adviseert hij met zijn team voornamelijk over diverse aspecten van de MiFID II-implementatie, met name aan vermogensbeheerders en banken. Stegeman wordt in de internationale advocatengids Chambers Europe 2015 aanbevolen voor toezichtsrechtelijk advies: 'He is extremely knowledgeable. He always responds immediately and is reliable in his timing.'





**Stegeman:** 'De holistische benadering is de juiste, maar dat is helaas niet altijd een haalbare realiteit bij de instellingen. Er zijn vaak verschillende interne projectteams voor verschillende regelgevingen die naar dezelfde activiteit kijken, maar dan uiteraard vanuit een ander perspectief en op verschillende momenten, bijvoorbeeld omdat MAD in de zomer, PRIIPS aan het eind van het jaar en MiFID in 2018 in werking treedt.'

**Haak:** 'Gezien de grote hoeveelheid wetgeving die van toepassing is op een onderneming, is het raadzaam om een implementatietool aan te schaffen zodat de wet- en regelgeving goed kan worden gewaarborgd. Zo'n tool maakt inzichtelijk waar de wet- en regelgeving van toepassing is op het beleid, de processen en de procedures van de onderneming. Deze 'mapping' kan vervolgens worden gebruikt om te laten zien of de organisatie volgens de regelgeving werkt en brengt hiaten aan het licht. Als de regelgeving verandert, maakt het snel duidelijk wat de gevolgen daarvan zijn voor bedrijfsactiviteiten, beleid en procedures en vervolgens kan er een bedrijfsproces worden gestart om snel te kunnen voldoen aan de nieuwe regels.'

**Kremer:** 'Wij gebruiken de MiFID II-lijst van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB) die negen verschillende onderwerpen omvat. Als je die stuk voor stuk analyseert, zie je dat sommige van onze computersystemen twee of drie keer bezocht moeten worden teneinde alle verschillende regels van MiFID te implementeren.'

**Bonduelle:** 'We proberen allemaal een globale benadering te hebben, maar dat is niet zo eenvoudig. In de eerste plaats hebben we gemeenschappelijke punten nodig. Die moeten ook gemeenschappelijk blijven, (zie het gedeelte van de reguliere rapportage met betrekking tot EMIR en MiFIR; in het begin was er sprake van dat er maar één format zou zijn). Uiteindelijk moeten de timeframes compatibel blijven.'

## Hebben wij genoeg greep op wat vaak de 'tsunami van regelgeving' wordt genoemd?

**Kremer:** 'Wij voeren het MiFID II-project intern uit, met onze eigen mensen. Maar dat neemt niet weg dat een aantal checks zullen worden gedaan door externe experts om te kijken of onze interpretaties in orde zijn en of we op de juiste weg zitten.'

**Stegeman:** 'Ik denk dat het feitelijk onmogelijk is voor een financiële instelling om greep op alle regelgeving te hebben. Het is immers niet hun core business; dat is het verlenen van beleggingsdiensten. Daarom wordt vaak de hulp ingeroepen van consultants en de grotere advocatenkantoren, die wel de slagkracht hebben om zich in de betreffende regelgeving te specialiseren.'

**Haak:** 'Kijk eerst of de vereiste kennis in de eigen organisatie aanwezig is en schakel pas een externe deskundige in als dat echt nodig is. Dit is ook belangrijk voor de borging van de wet- en regelgeving binnen een onderneming.'

**Bonduelle:** 'Wij proberen de nodige kennis intern te vergaren en hebben een task force ingesteld voor elk nieuw initiatief, niet alleen voor MiFID II. Deze task force bestaat uit mensen van public affairs en business lines, commerciële teams alsook van compliance, legal en risk. Dit is de enige manier om het meest volledige overzicht van de gevolgen en kansen te krijgen, zowel voor ons als voor onze klanten, en zo te zorgen voor waardevolle input bij openbare consultaties.'

**Van Bronswijk:** 'Bij ons werken vijftien tot twintig mensen van verschillende disciplines aan MiFID, want het is onmogelijk dat één persoon alles van MiFID weet.'

## CONCLUSIE

Een groep binnen ESMA heeft het initiatief genomen om uitstel van de invoering van MiFID II aan te vragen. Dat uitstel mag in ieder geval niet worden gebruikt om sommige thema's van level 1 weer aan de orde te stellen. De AFM wilde dat alle Europese toezichthouders gezamenlijk een systeem zouden bouwen waar zij allemaal gebruik van kunnen maken, maar dat bleek een brug te ver. Meer regelgeving betekent meer complexiteit en meer mogelijkheden voor echte slimmerds om geld te verdienen. De zorg is dat MiFID II zo gecompliceerd wordt dat er verborgen hoekjes worden gecreëerd waar nieuwe modellen kunnen worden gemaakt. Veel verschillende regels hebben gezorgd voor

een enorme toename van de volatiliteit in de markt, met als gevolg dat er minder risico's worden genomen. Wellicht is er sprake van een overkill aan regelgeving, waardoor juist risico's kunnen ontstaan. Een grote zorg is ook dat banken, brokers en andere financiële dienstverleners geen klanten meer accepteren waarvan zij 'niet zeker' zijn. Het zou echt zorgwekkend zijn als beleggers vanwege steeds meer regelgeving niet meer de dienstverlening kunnen krijgen die zij nodig hebben. Voor een financiële instelling is het feitelijk onmogelijk om greep op alle regelgeving te hebben. Daarom wordt vaak de hulp ingeroepen van consultants en de grotere advocatenkantoren.