

Vergaderjaar 2016–2017

34 583

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

Nr. 4

ADVIES AFDELING ADVISERING RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT¹

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State d.d. 3 maart 2016 en het nader rapport d.d. 19 oktober 2016, aangeboden aan de Koning door de Minister van Financiën. Het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State is cursief afgedrukt.

Bij Kabinetsmissive van 17 december 2015, no. 2015002269, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Afdeling advisering van de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten ter implementatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014), met memorie van toelichting.

Het wetsvoorstel wijzigt de Wet op het financieel toezicht (Wft) en enige andere wetten, ter implementatie van de richtlijn 2014/65/EU² (hierna: de richtlijn) en Verordening (EU) nr. 600/2014³ (hierna: de verordening). De richtlijn en de verordening vervangen de richtlijn markten voor financiële

¹ De oorspronkelijke tekst van het voorstel van wet en van de memorie van toelichting zoals voorgelegd aan de Afdeling advisering van de Raad van State is ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt Tweede Kamer

² 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 2013, L173) (MiFID II).

³ Verordening (EU) 600/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van verordening (EU) nr. 648/2012 (PbEU 2013, L173) (MiFIR).

instrumenten uit 2004⁴ (hierna: MiFID I). MiFID I heeft meer concurrentie (met name tussen handelsplatformen), Europese integratie en innovatie gebracht, naast een hoger beschermingsniveau van beleggers.

De Afdeling advisering van de Raad van State adviseert het voorstel van wet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, maar acht op onderdelen een dragende motivering of aanpassing van het voorstel aangewezen. Het gaat daarbij om de bevoegdheid van de toezichthouder inlichtingen te vragen, de bevoegdheid tot het stellen van nadere regels voor de mkb-groeimarkt, en de beheersing van procedures door een beleggingsonderneming die directe elektronische toegang tot een handelsplatform aanbiedt.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 17 december 2015, nr. 2015002269, machtigde Uwe Majesteit de Afdeling advisering van de Raad van State haar advies inzake het bovenvermelde voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 3 maart 2016, nr. W06.15.0463/III, bied ik U hierbij aan. Het ontwerp geeft de Afdeling advisering van de Raad van State aanleiding tot het maken van een aantal opmerkingen. Onderstaand zal de volgorde van de opmerkingen zoals de Afdeling die hanteert in haar advies worden aangehouden.

1. Inleiding

De richtlijn heeft tot doel meer transparantie in de Europese financiële markten te bewerkstelligen en het toezicht daarop te versterken. De regels richten zich op alle derivaten die buiten handelsplatformen om worden verhandeld. Bepaalde generieke vrijstellingen onder MiFID I zijn onder de richtlijn beperkt. Zo is bijvoorbeeld de handel in financiële instrumenten met toepassing van een techniek van hoogfrequente algoritmische handel of door middel van directe elektronische toegang onder de reikwijdte van de richtlijn gebracht, en vervallen ook de generieke vrijstellingen voor handelaren in grondstoffenderivaten. Gedragsregels voor beleggingsondernemingen worden aangescherpt, en er zijn nieuwe eisen voor vergunningverlening aan het verlenen van datarapporteringsdiensten.

De verordening bevat regels met betrekking tot handelstransparantie voor cliënten en transactierapportage aan toezichthouders. 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. Bevoegdheid van de toezichthouder inlichtingen op te vragen

Artikel 20, zevende lid, van de richtlijn bepaalt dat, kort samengevat, de bevoegde autoriteit onder omstandigheden toelichtingen en beschrijvingen kan verlangen van een beleggingsonderneming of marktexploitant die voor de exploitatie van een georganiseerde handelsfaciliteit (of Organised Trading Facility (OTF)) of ad hoc een vergunning aanvraagt. Ook bepaalt het artikellid dat de bevoegde autoriteit toeziet op het gebruik

⁴ Richtlijn 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 (PbEG 2004, L 145).

van «*matched principle trading*»⁵ om te waarborgen dat voldaan is aan de hiervoor geldende voorwaarden, en dat er, kort gezegd, geen sprake kan zijn van belangenconflicten tussen de onderneming of marktexploitant en haar cliënt.

Uit de toelichting blijkt dat er van wordt uitgegaan dat deze bepaling geen implementatie behoeft, omdat zij reeds zou zijn opgenomen in artikel 1:70 van de Wft. Artikel 1:70 Wft ziet echter alleen op de bevoegdheid van de bevoegde autoriteit om, kort gezegd, inlichtingen te vorderen indien dat voor de vervulling van een taak van de Europese Commissie, de Europese toezichthoudende autoriteiten, de Europese Centrale Bank in haar hoedanigheid als toezichthoudende autoriteit, het Gemengd Comité van de Europese toezichthoudende autoriteiten of het Europees Comité voor systeemrisico's nodig is. De bevoegdheid waar artikel 1:70 van de Wft op ziet, is dus beperkter dan de bevoegdheid waar artikel 20, zevende lid, van de richtlijn op ziet.

De Afdeling adviseert in het licht van het vorenstaande dragend te motiveren waarom artikel 20, zevende lid, van de richtlijn niet wordt geïmplementeerd, en zo nodig het voorstel aan te passen.

2. Bevoegdheden van de toezichthouder inlichtingen op te vragen

Uit de transponeringstabel, die is opgenomen in de memorie van toelichting, kan worden afgeleid dat de in artikel 20, zevende lid, van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (MiFID II) neergelegde bevoegdheid van de bevoegde autoriteit geen nadere implementatie in de Wet op het financieel toezicht (Wft) behoeft omdat artikel 1:70 van die wet reeds in die bevoegdheid voorziet. De Afdeling merkt in haar advies op dat de in artikel 1:70 van de Wft opgenomen bevoegdheid van de bevoegde autoriteit beperkter is dan waar artikel 20, zevende lid, van MiFID II op ziet. De Afdeling adviseert dragend te motiveren waarom dat zevende lid niet wordt geïmplementeerd, en zo nodig het voorstel aan te passen.

In de transponeringstabel is ten onrechte vermeld dat artikel 20, zevende lid, van MiFID II is verwerkt in artikel 1:70 van de Wft. In het kader van de vergunningverlening kan primair informatie worden verkregen op grond van artikel 4:2 van de Algemene wet bestuursrecht. Zo nodig kan op grond van artikel 1:74 van de Wft informatie worden verkregen. De transponeringstabel is hierop aangepast.

3. Nadere regels voor de mkb-groeimarkt

De richtlijn introduceert een nieuwe vorm van de multilaterale handelsfaciliteit voor de mkb-groeimarkt. De eisen van toelating tot en de handel op de zogenoemde mkb-groeimarkt zijn flexibeler om kleine en middelgrote bedrijven toegang te geven tot de kapitaalmarkten. Artikel 33, derde lid, van de richtlijn stelt de criteria waaraan een multilaterale handelsfaciliteit dient te voldoen om te worden geregistreerd als mkb-groeimarkt. Deze criteria worden geïmplementeerd in artikel 4:91ea, eerste lid, onderdelen a tot en met g, van de Wft.

⁵ Een transactie waarbij degene die faciliteert zich op zodanige wijze tussen de koper en de verkoper bij de transactie plaatst dat zij gedurende de volledige uitvoering van de transactie nooit aan marktrisico's wordt blootgesteld, en waarbij beide zijden tegelijkertijd worden uitgevoerd en de transactie wordt afgesloten tegen een prijs die degene die faciliteert geen winst of verlies oplevert, afgezien van de vooraf bekendgemaakte provisies, vergoedingen of kosten voor de transactie (artikel 4, eerste lid, onderdeel 38, van de richtlijn).

Onderdeel b bepaalt dat de mkb-groeimarkt waarborgt dat het beschikt over passende criteria voor de toelating van financiële instrumenten van de uitgevende instellingen tot de handel op de mkb-groeimarkt.

Onderdeel c bepaalt dat de mkb-groeimarkt waarborgt dat bij de initiële toelating van een financieel instrument tot de handel op een mkb-groeimarkt, de uitgevende instelling voldoende informatie openbaar maakt voor potentiële beleggers.

Onderdeel d bepaalt dat de mkb-groeimarkt waarborgt dat een passende doorlopende periodieke financiële verslaggeving algemeen verkrijgbaar wordt gesteld.

Het zesde lid van artikel 4:91ea van de Wft bepaalt dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels kunnen worden gesteld met betrekking tot vorm en inhoud van deze financiële verslaggeving bedoeld in onderdeel d van het eerste lid, en van de informatie bedoeld in onderdeel c van het eerste lid. Het zesde lid bevat geen grondslag om dergelijke regels te stellen over de criteria bedoeld in onderdeel b van het eerste lid. Niet wordt toegelicht waarom dit onderscheid wordt aangebracht tussen de verscheidene onderdelen.

De Afdeling adviseert de gemaakte keuze nader te motiveren, dan wel het voorstel aan te passen.

3. Nadere regels voor de mkb-groeimarkt

Het voorgestelde artikel 4:91ea van de Wft is aangepast overeenkomstig het advies van de Afdeling. In onderdeel a van artikel 4:91ea, zesde lid, is een grondslag opgenomen op basis waarvan bij of krachtens algemene maatregel van bestuur regels kunnen worden gesteld met betrekking tot de passende criteria, bedoeld in artikel 33, derde lid, onderdeel b, van MiFID II voor de initiële en doorlopende toelating tot de handel op de mkb-groeimarkt van financiële instrumenten van uitgevende instellingen.

4. Vaststellen van handels- en kredietdrempels voor cliënten

Artikel 17, vijfde lid, van de richtlijn bepaalt dat een beleggingsonderneming die directe elektronische toegang tot een handelsplatform aanbiedt, kort samengevat, garandeert dat «cliënten die van de dienst gebruikmaken wordt belet gepaste, vooraf vastgestelde handels- en kredietdrempels te overschrijden».

Het artikel wordt geïmplementeerd in artikel 4:91o van de Wft, aldus de transponeringstabel, en de artikelsgewijze toelichting. Anders dan de toelichting vermeldt, bepaalt 4:91o, tweede lid, van de Wft, niet dat de beleggingsonderneming garandeert dat «cliënten die van de dienst gebruikmaken wordt belet gepaste, vooraf vastgestelde handels- en kredietdrempels te overschrijden». Ook blijkt uit de toelichting niet waar dat elders is geregeld.

De Afdeling adviseert om het voorstel in het licht van het voorgaande aan te passen.

4. Vaststellen van handels- en kredietdrempels voor cliënten

Artikel 17, vijfde lid, van MiFID II is verwerkt in het voorgestelde artikel 4:91o van de Wft. De Afdeling merkt op dat een zinsnede van artikel 17, vijfde lid, die (wel) is opgenomen in de artikelsgewijze toelichting op artikel 4:91o, niet is verwerkt in de tekst van laatstgenoemd artikel. De

Afdeling doelt daarmee op de zinsnede dat een beleggingsonderneming die directe elektronische toegang tot een handelsplatform aanbiedt, beschikt over interne procedures die garanderen «dat cliënten die van deze dienst gebruik maken wordt belet om gepaste, vooraf vastgestelde handels- en kredietdrempels te overschrijden». De Afdeling adviseert om deze zinsnede te verwerken in artikel 4:91o. Naar aanleiding van dat advies is het eerste lid van artikel 4:91o aangepast.

5. De Afdeling verwijst naar de bij dit advies behorende redactionele bijlage.

5. Redactionele opmerkingen

Met de redactionele opmerkingen van de Afdeling is rekening gehouden.

6. Additionele kanttekeningen

MiFID II is gewijzigd door richtlijn (EU) nr. 2016/1034 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juni 2016 tot wijziging van richtlijn 2014/65/EG betreffende markten voor financiële instrumenten.⁶ Als gevolg daarvan is artikel 2, eerste lid, onderdeel d, subonderdeel ii, van MiFID II gewijzigd. Die wijziging, die noopt tot aanpassing van onderdeel g van artikel 1:18 van de Wft, behelst een uitbreiding van de generieke uitzondering op MiFID II voor personen die uitsluitend voor eigen rekening handelen in andere financiële instrumenten dan grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumenten (*own account exemption*). De uitbreiding ziet op niet-financiële entiteiten die lid zijn van of deelnemer zijn in een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit of die door middel van directe elektronische toegang (*direct electronic access*) toegang hebben tot een handelsplatform. Dergelijke niet-financiële entiteiten komen buiten het toepassingsbereik van MiFID II te vallen, wanneer zij transacties uitvoeren (in de hiervoor bedoelde financiële instrumenten) waarvan objectief kan worden aangetoond dat deze de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële bedrijvigheid of met de *treasury financing* activiteiten van de niet-financiële entiteiten of van de groepen waartoe deze behoren. De hiervoor bedoelde aanpassing van de *own account exemption*, voorkomt onder meer dat niet-financiële entiteiten die hun valutarisico's willen afdekken middels van valuta afgeleide instrumenten, die zij als lid van of deelnemer in een handelsplatform voor eigen rekening hebben gekocht, onder het toepassingsbereik van de Wft komen te vallen.

In de Nederlandse tekst van artikel 18, vijfde lid, van MiFID II wordt ten onrechte verwezen naar de artikelen 50 en 51 van die richtlijn. In die tekst had verwezen moeten worden, zo blijkt onder meer uit de Engelse tekst van artikel 18, vijfde lid, naar de artikelen 48 en 49 van MiFID II. Vanwege die onjuiste verwijzing is artikel 18, vijfde lid, niet op correcte wijze verwerkt in het wetsvoorstel. Dit verzuim wordt hersteld door een nieuw elfde lid toe te voegen aan artikel 4:91a van de Wft. Dat elfde lid bepaalt dat de artikelen 5:30a tot en met 5:30d van die wet van overeenkomstige toepassing zijn op een beleggingsonderneming die een georganiseerde handelsfaciliteit of multilaterale handelsfaciliteit exploiteert. Deze artikelen stellen eisen aan de systemen, procedures en regelingen van een georganiseerde handelsfaciliteit of multilaterale handelsfaciliteit.

⁶ PbEU 2016, L 175.

Verder is gebleken dat in het voorstel van wet ten onrechte geen bepaling is opgenomen die regelt dat een vergunninghoudende datarapporteringdienstverlener met zetel in een andere lidstaat die in Nederland datarapporteringdiensten wil verlenen, niet over een door de AFM verleende vergunning hoeft te beschikken vanwege het «Europees paspoort» dat is verbonden aan de vergunning die hem is verleend door de toezichthoudende instantie van de lidstaat van zijn zetel (zie artikel 60, tweede lid, van MiFID II). Het voorgestelde artikel 2:103f, eerste lid, van de Wft herstelt deze omissie.

Daartoe verplicht door MiFID II is in artikel 1:87 van de Wft alsnog een verwijzing naar de datarapporteringdienstverlener opgenomen. In eerste instantie was nagelaten om die wijziging door te voeren omdat er ten onrechte van werd uitgegaan dat een datarapporteringdienstverlener kwalificeerde als financiële onderneming.

Voorts is van de gelegenheid gebruik gemaakt om enige wijzigingen van (wets)technische en redactionele aard door te voeren.

De Afdeling advisering van de Raad van State geeft U in overweging het voorstel van wet te zenden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.

*De vice-president van de Raad van State,
J.P.H. Donner*

Ik moge U verzoeken het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

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

Redactionele bijlage bij het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State betreffende no. W06.15.0463/III

- In de titel van het wetsvoorstel tot uitdrukking brengen dat deze mede strekt tot uitvoering van Verordening (EU) nr. 600/2014.
- In die artikelen waarin wordt verwezen naar «richtlijn markten voor financiële instrumenten», zoals bijvoorbeeld de artikelen 1:1, 1:93b en 3:259 Wft, deze verwijzing vervangen door: richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014. Bij gelegenheid ook in onderliggende regelgeving de verwijzingen naar «richtlijn markten voor financiële instrumenten» vervangen door: richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014.
- In artikel I, onderdeel AAO (artikel 4:91da) opnemen van de definitie van «matched principle trading» van artikel 4, eerste lid, onderdeel 38 van de richtlijn in de Wft.
- In aansluiting op artikel 20, tweede lid, van de richtlijn, artikel 4:91da, derde lid als volgt doen luiden: In afwijking van het eerste lid maakt de beleggingsonderneming uitsluitend gebruik van «matched principal trading» wanneer het gaat om gestructureerde financieringsproducten, emissierechten en bepaalde afgeleide financiële instrumenten en uitsluitend wanneer de cliënt hier mee heeft ingestemd.
- Toevoegen van een transponeringstabel voor de verordening voor zover deze uitvoering behoeft.