No.W06.15.0463/III 's-Gravenhage, 3 maart 2016

**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**.**

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/EU[[1]](#footnote-1) (hierna: de richtlijn) en Verordening (EU) nr. 600/2014[[2]](#footnote-2) (hierna: de verordening). De richtlijn en de verordening vervangen de richtlijn markten voor financiële instrumenten uit 2004[[3]](#footnote-3) (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.

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 van “matched principle trading”[[4]](#footnote-4) 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.

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.

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.

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.

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

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,

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.
1. 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). [↑](#footnote-ref-1)
2. 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). [↑](#footnote-ref-2)
3. 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). [↑](#footnote-ref-3)
4. 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). [↑](#footnote-ref-4)