

Consultatieverslag Besluit uitvoering verordening marktmisbruik

Dit document bevat een verslag van de openbare internetconsultatie van het ontwerp voor het *Besluit uitvoering verordening marktmisbruik* en de daarbij behorende ontwerp nota van toelichting. Van 17 november 2016 tot 16 december 2016 is het ontwerpbesluit ter consultatie voorgelegd via www.internetconsultatie.nl. Er is reactie gevraagd op alle onderdelen van het ontwerpvoorstel; er zijn geen specifieke vragen voorgelegd.

Naar aanleiding van de consultatie zijn in totaal vijf reacties ontvangen, waarvan vier openbaar. Eén openbare reactie is afkomstig van een particulier. De overige openbare reacties kwamen van de Vereniging van Effectenbezitters (VEB), de Vereniging Effecten Uitgevende Ondernemingen (VEUO), VNO-NCW. De openbare reacties zijn te raadplegen via <https://www.internetconsultatie.nl/marbesluit/reacties>.

Het ontwerpbesluit en de ontwerp nota van toelichting worden ter advisering ingediend bij de Afdeling advisering van de Raad van State.

Het ministerie van Financiën is degenen die een reactie hebben gegeven op het geconsulteerde ontwerpbesluit en de bijbehorende ontwerp nota van toelichting erkentelijk voor hun bijdragen en zal daar in dit verslag op hoofdlijnen op ingaan. Omdat dit verslag is opgesteld en openbaar gemaakt op een moment dat het wetgevingsproces nog niet is afgerond, kan hetgeen in dit verslag is opgenomen over de inhoud van het ontwerpbesluit en/of de ontwerp nota van toelichting afwijken van wat wordt opgenomen in uiteindelijke *Besluit uitvoering verordening marktmisbruik*.

In het navolgende worden de ontvangen reacties besproken per besluit dat wordt gewijzigd.

Wijzigingen Besluit marktmisbruik Wft (Bm)

De VEB maakt enkele opmerkingen over artikel 17 van de verordening, de plicht voor uitgevende instellingen om voorwetenschap zo spoedig mogelijk openbaar te maken. Ten eerste geeft de VEB in haar reactie aan dat er meer duiding zou moeten worden gegeven van de voorwaarden die gesteld worden aan het uitstellen van onverwijld publicatie van voorwetenschap. Daar deze materie thans wordt geregeld door de verordening, is het niet langer aan de Nederlandse wetgever om de genoemde voorwaarden nader te duiden; een Nederlandse interpretatie van de uitstelvoorwaarden kan afwijken van bijvoorbeeld de Duitse, waardoor de uniforme toepassing van de verordening in de EU in het geding komt. Het is aan de Europese Commissie en de European Securities and Markets Authority (ESMA) om de verordening eventueel nader te duiden. ESMA heeft in deze een duidelijke rol, daar artikel 17, elfde lid, van de verordening ESMA opdraagt richtsnoeren vast te stellen omtrent de voorwaarde dat er een rechtmatig belang is voor uitstel van publicatie van voorwetenschap. Zoals de VEB terecht opmerkt, heeft ESMA inmiddels dergelijke richtsnoeren gepubliceerd.¹

Verder merkt de VEB op dat reeds bij aanvang van het uitstel melding daarvan gemaakt zou moeten worden aan de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en niet alleen achteraf. De verordening voorziet slechts in de plicht om uitstel achteraf te melden. De Nederlandse wetgever beschikt daardoor niet over de beleidsvrijheid om een melding vooraf voor te schrijven.

Tot slot merkt de VEB op dat geen gebruik zou moeten worden gemaakt van de lidstaatoptie en dat de melding dat er is uitgesteld standaard zou moeten worden vergezeld van een toelichting omtrent de toepassing van de uitstelvoorwaarden. De AFM wordt op die manier in staat gesteld om steekproefsgewijs dergelijke toelichtingen te controleren en dit zou een disciplinerende werking hebben op de markt.

¹ ESMA, "Richtsnoeren MAR: Uitstellen van de openbaarmaking van voorwetenschap", ESMA/2016/1478 NL.

Daar de AFM bevoegd blijft om toelichtingen omtrent het uitstel achteraf op te vragen, is de AFM in staat om steekproefsgewijs toelichtingen te controleren. Het voorstel van de VEB is daarom niet overgenomen.

De VEUO wijst op een mogelijke samenloop tussen het nieuwe artikel 22 van het Bm en de Wet Huis voor klokkenluiders.

Artikel 22 Bm verplicht bepaalde financiële ondernemingen om passende procedures te hebben die werknemers in staat stellen om mogelijke of feitelijke overtredingen van de verordening marktmisbruik intern te melden. De Wet Huis voor klokkenluiders legt bepaalde werkgevers een vergelijkbare plicht op, zodat er sprake is van overlap. Volgens de VEUO wordt in de nota van toelichting onterecht gesteld dat werknemers niet verplicht zijn om eerst een (vermoedelijke) inbreuk op de verordening bij de eigen organisatie te melden. Dat is namelijk het uitgangspunt van de Wet Huis voor klokkenluiders. Het uitgangspunt van de Wet Huis voor klokkenluiders is inderdaad dat er eerst intern gemeld wordt. Indien dat niet is gebeurd door de werknemer zal het Huis een aanvraag tot het doen van een onderzoek van een mogelijke misstand in de zin van de Wet Huis voor klokkenluiders afwijzen, zie artikel 6, eerste lid, onderdeel e, van voornoemde wet. Dit betreft echter de procedure bij het Huis voor klokkenluiders; het laat onverlet dat de werknemer vrij is om een mogelijk inbreuk op de verordening eerst te melden bij de AFM. Ook dat is overigens een uitgangspunt van de Wet Huis voor klokkenluiders: op grond van artikel 6, eerste lid, onderdeel d, van voornoemde wet dient de werknemer zich eerst te melden bij de relevante toezichthouder, voordat hij zich tot het Huis kan wenden.

Wijzigingen Besluit bestuurlijke boetes financiële sector

De reacties bevatten verschillende suggesties met betrekking tot het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector die in het ontwerpbesluit en de toelichting zijn overgenomen. Zo is in het voorgestelde artikel 1b – dat een aantal omstandigheden aanwijst waarmee de toezichthouders bij het vaststellen van een boete in elk geval rekening moeten houden – opgenomen dat bepaalde omstandigheden alleen in het voordeel van de overtreder kunnen worden meegewogen.

In het navolgende wordt een aantal reacties besproken dat niet tot wijziging van de tekst van het besluit of de nota van toelichting geleid.

De VEUO en VNO-NCW hebben opmerkingen gemaakt over het voorgestelde artikel 1b van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector. Allereerst hebben zij erop gewezen dat de opsomming van de omstandigheden in het artikel limitatief lijkt. Zij wijzen erop dat de in de verordening genoemde omstandigheden niet limitatief zijn en verzoeken daarom artikel 1b aan te passen. In lijn met de verordening zijn de omstandigheden genoemd in artikel 1b niet limitatief. De toezichthouders houden bij het vaststellen van de hoogte van de boete rekening met alle omstandigheden van het geval. Dit komt in artikel 1b tot uitdrukking door de verwijzing naar de artikelen 3:4 en 5:46 van de Algemene wet bestuursrecht (Awb). Deze artikelen bepalen dat een bestuursorgaan bij het nemen van een besluit in het algemeen de rechtstreeks betrokken belangen afweegt en er daarbij voor zorgt dat de gevolgen niet onevenredig zijn (artikel 3:4 Awb) en dat een bestuursorgaan de hoogte van de boete afstemt op de ernst van de overtreding en de mate waarin die aan de overtreder verweten kan worden (5:46 Awb). Op grond van deze artikelen wegen de AFM en DNB alle relevante omstandigheden mee, waaronder de omstandigheden opgesomd in artikel 1b van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector.

VNO-NCW doet ook concrete suggesties met betrekking tot een aantal van de in artikel 1b opgenomen voorwaarden. Zo stelt zij voor in de onderdelen b en c toe te voegen dat met deze omstandigheden rekening wordt gehouden 'voor zover die kunnen worden bepaald'.

Deze tekst, waarvan VNO-NCW terecht constateert dat die ook in de verordening is opgenomen, is bewust niet overgenomen, omdat zij al volgt uit de aanhef, waarin staat dat rekening met de

omstandigheden wordt gehouden 'voor zover zij van toepassing zijn'. Als niet is vast te stellen dat voordeel is behaald (of hoeveel) en of er sprake is van verliezen van derden (en wat de omvang daarvan is), kan daar ook geen rekening mee worden gehouden. Een zelfde redenering gaat op voor de suggestie om in onderdeel d op te nemen dat het gaat om 'eventuele' gevolgen voor het financieel stelsel. Dit is vanwege de formulering van de aanhef van artikel 1b niet nodig.

VNO-NCW wijst erop dat de formulering van onderdeel e afwijkt van de formulering in de verordening en vraagt of de betekenis wel gelijk is.

Met de formulering van artikel 1b is aangesloten bij de formulering van artikel 5:46 Awb. De formulering is inderdaad iets anders dan in de verordening, aangezien wordt gesproken over 'mate van verantwoordelijkheid'. Daarmee is niet bedoeld inhoudelijk van de verordening af te wijken.

VEUO zou graag in de tekst van het besluit benadrukt zien dat de omstandigheden van artikel 1b ook kunnen leiden tot een neerwaartse bijstelling van de boete.

Deze suggestie is niet gevolgd. Het artikel is op dit punt reeds voldoende duidelijk en wijst niet op het tegendeel. Naar aanleiding van deze opmerking is er wel voor gekozen om in artikel 1b te verduidelijken dat de omstandigheden in de onderdelen g (de mate waarin de overtreder meewerkt bij het vaststellen van de overtreding) en h (maatregelen die de overtreder na de overtreding heeft genomen om herhaling van de overtreding te voorkomen) alleen tot een verlaging van de boete kunnen leiden. Dit was voor de boetes met een nominaal maximum al opgenomen in het voorgestelde artikel 2, derde lid. Het geldt echter voor alle boetes, ook die met een omzetgerelateerd boetemaximum, zodat vermelding in het voorgestelde artikel 1b zelf op zijn plaats is.

VNO-NCW verzoekt verder om in de tekst van artikel 3 tot uitdrukking te brengen dat de toezichthouder ook bij het vaststellen van een boete waarvoor een omzetgerelateerd boetemaximum geldt, rekening houdt met de omstandigheden, genoemd in artikel 1b. Deze suggestie wordt niet overgenomen omdat dit al volgt uit de systematiek van het besluit. De verwijzing naar artikel 1b in de artikelen 2 en 3 is dan ook niet opgenomen om te verduidelijken dat dit artikel van toepassing is, maar om aan te geven welke omstandigheden uit artikel 1b worden meegewogen in het kader van het beoordelen van de ernst van de overtreding en welke omstandigheden in het kader van de verwijtbaarheid. Dit onderscheid is relevant, omdat alle omstandigheden die vallen onder 'ernst' gezamenlijk tot maximaal een verhoging of verlaging van 50% kunnen leiden. Datzelfde geldt voor alle omstandigheden die vallen onder 'verwijtbaarheid'.

Wijzigingen overige besluiten

VNO-NCW en de VEUO vragen naar artikel 4 van het Besluit openbare biedingen Wft (Bob). VNO-NCW vraagt naar de verhouding tussen artikel 4 van het Btui en artikel 4, vierde lid, van het Bob. Beide bepalingen kleuren het begrip 'rechtmatig belang' nader in, maar alleen de bepaling uit het Besluit transparantie uitgevende instellingen Wft (Btui) vervalt. De VEUO merkt op dat artikel 4, vierde lid, van het Bob zou moeten vervallen, omdat de bepaling moeilijk te rijmen is met de regels ter voorkoming van marktmisbruik.

In de toelichting bij het vervallen van artikel 4 Btui, wordt beschreven dat de verordening lidstaten nog wel ruimte biedt voor wat betreft de biedingsregels, zodat de bepaling uit het Bob in stand kan blijven. Dat geldt niet voor de gevallen beschreven in artikel 4 van het Btui, zodat deze bepaling dient te vervallen. Voor de vraag van de VEUO is van belang dat het uitgangspunt bij het vervangen van de verwijzingen was, om dat beleidsneutraal te doen. Er is daarom gekozen om artikel 4, vierde lid, van het Bob in stand te laten. De vraag of de bepaling kan vervallen zal daarom beantwoord moeten worden in het kader van een eventuele herziening van het Bob.

Verder is er in het kader van het vervallen van artikel 4 Btui nog op gewezen dat hierdoor niet langer zonder meer vaststaat dat een uitgevende instelling die op grond van artikel 3, eerste lid, van de Wet toezicht financiële verslaggeving van de AFM een mededeling heeft gekregen een

rechtmatig belang heeft om de openbaarmaking van deze mededeling uit te stellen. De Nederlandse wetgever zou hierover duidelijkheid moeten bieden.

De vraag wat een rechtmatig belang inhoudt, wordt geregeld door de verordening en de daarop gebaseerde regelgeving. De Nederlandse wetgever heeft daarom niet langer de ruimte om het begrip rechtmatig belang nader in te vullen. Het lijkt waarschijnlijk dat het huidige beleid nog steeds het uitgangspunt zal vormen en dat in de beschreven situatie – zo de mededeling van de AFM als voorwetenschap kwalificeert – er nog steeds een rechtmatig belang kan zijn. Dit zal echter in de praktijk moeten uitkristalliseren. Overigens geldt ook onder de huidige regels dat uitstel van publicatie niet oneindig is; afgezien van situaties waarin de informatie ophoudt voorwetenschap te zijn, zal voorwetenschap op enig moment openbaar moeten worden gemaakt.