

Vergaderjaar 2011–2012

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 1269**

### **BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN BUITENLANDSE ZAKEN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 29 november 2011

Overeenkomstig de bestaande afspraken heb ik de eer u hierbij acht fiches aan te bieden die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC).

Fiche 1: Verordening marktmisbruik

Fiche 2: Richtlijn strafrechtelijke sancties voor handel met voorkennis en marktmanipulatie (Kamerstuk 22 112, nr. 1270)

Fiche 3: Richtlijn en verordening inzake regelgeving voor markten in financiële instrumenten (Kamerstuk 22 112, nr. 1271)

Fiche 4: Mededeling kader voor de volgende generatie innovatieve financiële instrumenten (Kamerstuk 22 112, nr. 1272)

Fiche 5: Verordening Trans-Europese telecommunicatie netwerken (Kamerstuk 22 112, nr. 1273)

Fiche 6: Verordening Trans-Europese vervoersnetwerken (Kamerstuk 22 112, nr. 1274)

Fiche 7: Mededeling: Een proeffase voor het Europa 2020 projectobligatie initiatief (wijziging verordening en besluit) (Kamerstuk 22 112, nr. 1275)

Fiche 8: Verordening «Connecting Europe Facility» (Kamerstuk 22 112, nr. 1276)

De Staatssecretaris van Buitenlandse Zaken,  
H. P. M. Knapen

## **Fiche: Verordening marktmisbruik**

### *1. Algemene gegevens*

*Titel voorstel:* Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik).

*Datum Commissiedocument:* 20 oktober 2011

*Nr. Commissiedocument:* COM(2011) 651

*Prelex:* [http://ec.europa.eu/prelex/detail\\_dossier\\_real.cfm?CL=nl&DosId=200937](http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=nl&DosId=200937)

*Nr. impact-assessment Commissie en Opinie Impact-assessment Board:* [http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/abuse/SEC\\_2011\\_1217\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/abuse/SEC_2011_1217_en.pdf)

*Behandelingstraject (Europese) Raad:* Behandeling in de Ecofin Raad.

*Eerstverantwoordelijk ministerie:* Ministerie van Financiën

*Rechtsbasis, besluitvormingsprocedure, rol Europees Parlement, gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen*

- a) *Rechtsbasis*  
De verordening is gebaseerd op artikel 114 WVEU.
- b) *Besluitvormingsprocedure en rol Europees Parlement*  
Het voorstel wordt behandeld volgens de gewone wetgevingsprocedure (gekwalificeerde meerderheidsbesluitvorming in de Raad, medebeslissing Europees Parlement).
- c) *Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen*  
Vooral technische invulling van de hoofdnormen wordt gedelegeerd aan de Commissie of ESMA. Bij het vaststellen van uitvoeringshandelingen (om het melden van marktmisbruik te stimuleren) ontvangt de Commissie bijstand van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (ESC). Bij de vaststelling van de uitvoeringshandelingen wordt de onderzoeksprocedure gevolgd (artikel 5 van verordening 182/2011).

### *2. Samenvatting BNC-fiche*

De huidige richtlijn over marktmisbruik (2003/6/EC) wordt omgevormd tot deze verordening (COM(2011) 651) en aangevuld met een richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik (COM(2011) 654). Het doel hiervan is een verdere versterking van de marktintegriteit en de bescherming van de belegger tegen handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (gezamenlijk aangeduid als marktmisbruik). De bevoegdheidsvaststelling en het subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel vallen positief uit.

Nederland kan zich in grote lijnen vinden in het voorstel van de Commissie. Nederland verwelkomt de stappen die de Commissie met dit voorstel zet om te komen tot een herzien kader voor het voorkomen van marktmisbruik dat (i) gelijke tred houdt met de marktontwikkelingen, (ii) aandacht besteedt aan het tegengaan van marktmisbruik op de grondstoffen- en afgeleide derivatenmarkten, (iii) de handhavingsinstrumenten van toezichthouders versterkt en (iv) de administratieve lasten voor kleine en middelgrote emittenten vermindert. Nederland zal onder

andere scherp letten op de samenhang tussen de verordening en de Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik alsmede de vormgeving en werkbaarheid van de meer specifieke regels binnen de verordening voor bijvoorbeeld grondstofderivaten en high frequency trading (HFT). Ook zal Nederland in algemene zin aandacht hebben voor versterking van het Europese handhavingsinstrumentarium van de toezichthouder. Verder ondersteunt Nederland voorstellen om de administratieve lasten voor kleine en middelgrote emittenten (zijnde uitgevende instellingen op MKB-markten) te verminderen maar zal Nederland er hierbij voor waken dat dit geen afbreuk doet aan de toepasselijkheid van wezenlijke bepalingen uit de verordening voor deze emittenten die de kern vormen van het tegengaan van marktmisbruik.

### 3. *Samenvatting voorstel*

#### *Inhoud voorstel*

De belangrijkste elementen uit het voorstel zijn:

- (i) gelijke tred houden met marktontwikkelingen;
- (ii) versterking van het handhavingsinstrumentarium van toezichthouders; en
- (iii) vermindering van administratieve lasten voor kleine en middelgrote emittenten.

#### ad (i) Gelijke tred houden met marktontwikkelingen

Het voorstel is bedoeld om de EU-regelgeving aan te passen aan de nieuwe marktrealiteit, zoals nieuwe handelsplatformen, toegenomen handel buiten de beurs en nieuwe technologieën. Hiertoe vergroot het voorstel de reikwijdte van bestaande Europese marktmisbruik-wetgeving tot ook die financiële instrumenten die alleen worden verhandeld via multilaterale handelsfaciliteiten, andere georganiseerde handelsfaciliteiten en buiten de beurs. Hierdoor zal de Europese marktmisbruik-wetgeving zich uitstrekken tot de handel op alle platformen en van alle financiële instrumenten die op de handel op platformen van invloed kunnen zijn.

Voorts wordt de reikwijdte van de wetgeving uitgebreid tot marktmisbruik dat zowel op grondstoffenmarkten als op aanverwante derivatenmarkten plaatsvindt. Ook maakt het voorstel duidelijker in welke gevallen high frequency trading-technieken verboden marktmanipulatie inhouden.

#### ad (ii) Versterking van onderzoeks- en sanctioneringsbevoegdheden van toezichthouders

Het voorstel verruimt de mogelijkheden om verdachte transacties te melden door ook de mogelijkheid te bieden verdachte niet-uitgevoerde opdrachten en verdachte transacties buiten de beurs (OTC-transacties) te melden. Het geeft de toezichthouders de bevoegdheid om overzichten van telefoon- en dataverkeer te krijgen van telecommunicatie-exploitanten of om privédocumenten op te vragen of private gebouwen (laatstgenoemde na voorafgaande rechterlijke toestemming) te betreden als er een redelijk vermoeden bestaat van handel met voorwetenschap of marktmanipulatie. Verder verplicht het de lidstaten om in de bescherming van klokkenluiders te voorzien en stelt het gemeenschappelijke regels vast met betrekking tot het aanmoedigen van melding van informatie over marktmisbruik.

Tenslotte wordt «het trachten tot marktmanipulatie over te gaan» onder de reikwijdte van de marktmisbruikregels gebracht zodat toezichthouders een sanctie kunnen opleggen wanneer iemand de markt probeert te manipuleren maar er niet in slaagt om daadwerkelijk te kunnen handelen.

#### ad (iii) Vermindering van administratieve lasten voor kleine en middelgrote emittenten

De openbaarmakingsvereisten voor emittenten op MKB-markten zullen aan hun kenmerken worden aangepast, en deze emittenten zullen worden

vrijgesteld van het vereiste om lijsten op te stellen van personen met voorkennis, tenzij de toezichthouder anders bepaalt. De drempel voor het melden van transacties van leidinggevende personen zal ook worden verhoogd.

#### *Impact assessment Commissie*

De Commissie heeft onderzocht op welke wijze de marktmisbruikregelgeving kan worden verbeterd en wat hierbij de meest gerichte en geëigende vorm zou zijn. Als meest effectieve en efficiënte opties ziet de Commissie:

- marktmisbruikkader in lijn brengen met nieuwe marktontwikkelingen;
- grondstoffenmarkten en aanverwante derivatenmarkten onder de reikwijdte brengen;
- handhavinginstrumentarium versterken;
- verduidelijking van bepaalde kernelementen uit de marktmisbruikregelgeving met het oog op meer rechtszekerheid;
- vermindering van administratieve lasten voor kleinere uitgevende instellingen.

#### *4. Bevoegdheidsvaststelling en subsidiariteits- en proportionaliteitsoordeel*

##### *a) Bevoegdheid:*

De Commissie baseert de bevoegdheid op 114 WVEU. Nederland kan zich hierin vinden.

##### *b) Functionele toets:*

- *Subsidiariteit:* positief
- *Proportionaliteit:* positief
- *Onderbouwing:* Het voorstel is er op gericht om de integriteit van de financiële markten verder te bevorderen. Marktmisbruik heeft in hoge mate een grensoverschrijdend karakter omdat transacties in financiële instrumenten vanuit ieder land (in een ander land) kunnen worden verricht. Gezien dit grensoverschrijdende aspect en het internationale karakter van de financiële markten is het gepast om regelgeving met betrekking tot marktmisbruik op Europees niveau vast te stellen. De subsidiariteitstoets valt hiermee positief uit. De verschillende gebieden die de maatregelen beslaan zijn de juiste ter adressering van de risico's en onwenselijkheden die zich voordoen bij handel met voorwetenschap en marktmanipulatie. Een adequaat handhavinginstrumentarium van de toezichthouder, waaronder verdere harmonisatie van sancties, helpt om marktmisbruik te voorkomen en te bestrijden. Hiermee valt de proportionaliteitstoets positief uit. Een aantal maatregelen kan niettemin nog nader worden verbeterd om deze zo efficiënt mogelijk te laten werken (zie onderdeel 9, Nederlandse positie).

##### *c) Nederlands oordeel over de voorstellen op het gebied van gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen:*

Vooraf technische invulling binnen de hoofdnormen wordt gedelegeerd aan de Commissie of ESMA. Gegeven het vaak technische karakter van specifieke bepalingen onderschrijft Nederland dat deze technische invulling binnen de hoofdnormen wordt gedelegeerd aan de Commissie of ESMA. Bij het vaststellen van uitvoeringshandelingen (om het melden van marktmisbruik te stimuleren) ontvangt de Commissie bijstand van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (ESC). De onderzoeksprocedure is van toepassing (artikel 5 van verordening 182/2011). Nederland onderschrijft deze keuze voor uitvoeringshandelingen.

## 5. Implicaties financieel

### a) Consequenties EU-begroting

Het voorstel heeft gevolgen voor de EU-begroting. De Commissie begroot de totale Europese kosten op een bedrag van in totaal € circa 2,1 miljoen (voor de periode van 2013 tot en met 2015). Een deel van deze kosten komt ten laste van de EU-begroting (40% wat neerkomt op een bedrag van in totaal circa € 847 000). Het andere deel van deze kosten wordt door de lidstaten betaald (60% wat neerkomt op een bedrag van in totaal circa € 1,27 miljoen). Dit zou zich vertalen naar een Nederlands aandeel van in totaal circa € 64 000 (voor deze periode van 2013 tot en met 2015). Nederland heeft geen aanleiding aan deze inschatting te twijfelen.

### b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden

De Commissie verwacht dat het voorstel tot enige kosten voor lidstaten zal leiden als gevolg van een uitbreiding van het toezicht op de financiële markten. Zij begroot deze voor grote financiële markten (waaronder het Verenigd Koninkrijk, Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje) op 3 FTE's en voor kleinere markten op 1 FTE in aanvulling op een jaarlijks bedrag van € 20 000 voor het onderhouden van monitoringsystemen. Voorts zal het voorstel leiden tot een toename van de kosten van de AFM, onder meer als gevolg van de uitbreiding van de reikwijdte van het voorstel en daarmee van het toezicht door de AFM. Met de komst van de nieuwe bekostigingswet, naar verwachting per 1 januari 2013, zullen deze kosten in Nederland aan de onder toezicht staande instellingen worden doorberekend. In het voorstel zijn deze kosten in de hele Europese Unie begroot op een jaarlijks bedrag van in totaal circa € 3,2 miljoen voor alle lidstaten.

### c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger

Het voorstel zal financiële consequenties hebben voor het bedrijfsleven. Het bedrijfsleven zal te maken krijgen met additionele toezichtkosten door de uitbreiding van de reikwijdte van de marktmisbruikregels. Tot slot zal het bedrijfsleven aanpassingskosten krijgen om te voldoen aan de nieuwe verplichtingen die voortvloeien uit de verordening. Deze aanpassingskosten zijn nog niet te kwantificeren, omdat deze mede afhangen van de concrete uitwerking van het voorstel in nadere uitvoeringsmaatregelen. Hierbij wordt opgemerkt dat aan de hand van de uitkomsten van de onderhandelingen de kosten hoger of lager kunnen uitvallen. Voor de burger zijn er geen directe financiële consequenties voorzien.

### d) Administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden en/ of bedrijfsleven en burger

Het voorstel leidt tot extra regeldruk voor het bedrijfsleven in de vorm van (deels bovengenoemde) administratieve lasten, toezichtlasten en nalevingskosten die samenhangen met de uitbreiding van de reikwijdte van de marktmisbruikregels. Aan de andere kant bevat het voorstel ook bepalingen die er op zijn gericht om de administratieve lasten te verminderen, in het bijzonder voor kleine en middelgrote emittenten.

Evenals de Commissie acht Nederland de verplichtingen die leiden tot toename van regeldruk grotendeels noodzakelijk om de geïdentificeerde risico's en onwenselijkheden te adresseren. De voorziene lasten zijn nog niet te kwantificeren, omdat deze mede afhangen van de concrete uitwerking van het voorstel die voorzien is in nadere uitvoeringsmaatregelen. De Commissie begroot de financiële kosten voorsnog op een jaarlijks bedrag van € 297 miljoen en een eenmalig bedrag van € 320 miljoen. De Commissie begroot de jaarlijkse baten voortvloeiend uit een verwachte vermindering van marktmisbruik voorsnog op een bedrag van € 2.7 miljard. Nederland zal zich in de onderhandelingen inzetten om

onnodige stijging van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven waar mogelijk te beperken. Voor de rijksoverheid, decentrale overheid en burgers zal naar verwachting geen extra regeldruk optreden.

#### *6. Implicaties juridisch*

##### *a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid*

Het voorstel heeft gevolgen voor nationale wet- en regelgeving. De huidige richtlijn over marktmisbruik (2003/6/EC) wordt omgevormd tot een verordening marktmisbruik met rechtstreekse toepassing in de lidstaten (en aangevuld met een richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik). De nationale wet- en regelgeving, waaronder de Wet op het financieel toezicht, zal hierop aangepast worden.

##### *b) Voorgestelde datum inwerkingtreding*

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is bepaald op de twintigste dag volgend op die van bekendmaking van de verordening in het Publicatieblad van de Europese Unie. De verordening is van toepassing 24 maanden na de inwerkingtreding met uitzondering van enkele in de verordening nader genoemde bepalingen die onmiddellijk na de inwerkingtreding van toepassing zijn. Nederland acht dit haalbaar.

##### *c) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling*

Het voorstel bevat geen evaluatie- en/of horizonbepaling. Nederland acht een dergelijke bepaling ook niet nodig.

#### *7. Implicaties voor uitvoering en handhaving*

##### *a) Uitvoerbaarheid*

Er worden geen problemen met betrekking tot de uitvoerbaarheid voorzien.

##### *b) Handhaafbaarheid*

Er worden geen problemen met betrekking tot de handhaafbaarheid voorzien. Wel vormt de samenhang tussen deze verordening (met administratiefrechtelijk toezicht door de AFM) en de Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik (met strafrechtelijke handhaving door het Openbaar Ministerie) in dit kader een aandachtspunt.

#### *8. Implicaties voor ontwikkelingslanden*

Geen.

#### *9. Nederlandse positie*

Nederland kan zich in grote lijnen vinden in het voorstel van de Commissie. Nederland verwelkomt de stappen die de Commissie met dit voorstel zet om te komen tot een herzien kader voor het voorkomen van marktmisbruik dat (i) gelijke tred houdt met de marktontwikkelingen, (ii) aandacht besteedt aan het tegengaan van marktmisbruik op de grondstoffen- en afgeleide derivatenmarkten, (iii) de handhavingsinstrumenten van toezichthouders versterkt en (iv) de administratieve lasten voor kleine en middelgrote emittenten vermindert. Het voorstel zal bijdragen aan het versterken van de marktintegriteit, de bescherming van de belegger en verdere harmonisatie van de marktmisbruikregimes in de verschillende lidstaten. De samenhang tussen de verordening en de Richtlijn betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik is een aandachtspunt, waaronder tevens valt de verhouding en

afbakening tussen administratieve en strafvorderlijke bevoegdheden. Een ander aandachtspunt is de vormgeving en werkbaarheid van enkele specifieke regels voor onder andere de grondstoffen en grondstofderivatenmarkt en high frequency trading (HFT). In dit kader zal Nederland er op letten dat vormen van marktmisbruik adequaat kunnen worden bestreden, maar dat de adequate werking van de betreffende markten niet wordt belemmerd. Daarbij zal Nederland tevens letten op de samenhang met de sectorspecifieke regelgeving voor de energiemarkt (REMIT).

Nederland is in algemene zin voorstander van een verdere Europese versterking van het handhavingsinstrumentarium van de toezichthouder op het gebied van marktmisbruik. Het voorstel bevat een aantal maatregelen dat ertoe strekt dit handhavingsinstrumentarium te versterken, waaronder de mogelijkheid tot het opleggen van zwaardere sancties. Voor zover het voorstel in de weg staat aan de mogelijkheid voor toezichthouders om de inhoud van telefoongesprekken en e-mails bij beleggingsondernemingen op te vragen, zal Nederland de gevolgen hiervan nader bekijken en deze onder de aandacht brengen in de Europese onderhandelingen.

Zoals hiervoor is aangegeven worden de administratieve lasten voor kleine en middelgrote emittenten verminderd. Nederland staat hier positief tegenover. Wel dient dit naar het oordeel van Nederland geen afbreuk te doen aan de toepasselijkheid van wezenlijke bepalingen gericht op het tegengaan van marktmisbruik voor uitgevende MKB-emittenten. In het huidige voorstel lijkt dit niet het geval te zijn, maar we zullen hiervoor aandacht blijven houden.