

Bij Kabinetsmissive van 19 maart 2014, no.2014000548, heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Veiligheid en Justitie, bij de Afdeling advisering van de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het nota van wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingswet financiële markten 2015), met toelichting.

In de nota van wijziging wordt onder meer het manipuleren van zogenoemde 'benchmarks' als marktmisbruik verboden en strafbaar gesteld. De Afdeling advisering van de Raad van State maakt opmerkingen over de beperking van het verbod op de manipulatie van benchmarks tot die benchmarks die gebruikt worden in financiële instrumenten die verhandeld worden op een gereguleerd handelsplatform in een lidstaat en over de verzwarende maat voor marktmisbruik. Zij is van oordeel dat in verband daarmee aanpassing van de nota van wijziging wenselijk is.

1. Manipulatie van benchmarks

In de nota van wijziging wordt manipulatie van zogenoemde benchmarks verboden en strafbaar gesteld als economisch delict. Benchmarks zijn, kort gezegd, maatstaven voor de berekening van de waarde van andere financiële instrumenten. Zo wordt de interbancaire rentevoet LIBOR (London Interbank Offered Rate) gebruikt als benchmark voor het rentetarief voor renteswaps, obligaties en hypothecaire leningen met variabele rente. Het kan daarbij gaan om financiële instrumenten die worden verhandeld op een gereguleerd handelsplatform zoals een aandelenbeurs, maar ook om instrumenten die niet op een dergelijk platform worden verhandeld (bijvoorbeeld zogenoemde OTC-derivaten).

Het voorgestelde artikel 5:58a, eerste lid, van de Wet op het financieel toezicht (Wft) bepaalt dat het verboden is om in of vanuit Nederland onjuiste of misleidende informatie te verstrekken of te verspreiden ten behoeve van de vaststelling van een benchmark, terwijl de verstrekker of verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is, dan wel andere gedragingen te verrichten met het oogmerk de vaststelling van een benchmark te manipuleren. Voorts bepaalt het tweede lid dat het verboden is om in of vanuit een andere staat onjuiste of misleidende informatie te verstrekken of te verspreiden ten behoeve van de vaststelling van een benchmark ten aanzien van een financieel instrument dat verhandeld wordt op een gereguleerd handelsplatform in Nederland, terwijl de verstrekker of verspreider van die informatie weet of redelijkerwijs moet vermoeden dat die informatie onjuist of misleidend is, dan wel andere gedragingen te verrichten met het oogmerk de vaststelling van een zodanige benchmark te manipuleren.

In de toelichting wordt gewezen op de voorstellen van de Europese Commissie voor een ontwerpverordening<sup>1</sup> en een ontwerprichtlijn<sup>2</sup> betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik). Deze voorstellen beogen eveneens de manipulatie van benchmarks en poging daartoe onder het verbod en de strafbaarstelling van marktmanipulatie te laten vallen. De toelichting vermeldt dat bij de formulering van de verbodsbepalingen rekening is gehouden met de aankomende Europese regels op dit vlak en zoveel mogelijk is aangesloten bij de relevante bepalingen uit de Verordening marktmisbruik.<sup>3</sup> De Afdeling merkt hierover het volgende op.

a. De tekst van de Verordening marktmisbruik is op 14 april 2014 door de Raad vastgesteld, na afronding van de co-decisieprocedure met het Europees Parlement. De definitieve tekst zal binnen afzienbare tijd in het Publicatieblad van de Europese Unie gepubliceerd worden, 20 dagen later zal de Verordening in werking treden. Zij is ingevolge artikel 36 van de Verordening 24 maanden na de datum van inwerkingtreding van toepassing. In de toelichting wordt opgemerkt dat om te bewerkstelligen dat manipulatie van benchmarks ook voor inwerkingtreding van de Europese voorstellen bestuursrechtelijk en strafrechtelijk gehandhaafd kan worden, het noodzakelijk is om – vooruitlopend op Europese regelgeving – op nationaal niveau maatregelen te treffen.<sup>4</sup>

De Afdeling merkt op dat terughoudend moet worden omgegaan met het vooruitlopen op Europese regelgeving.<sup>5</sup> Dit geldt temeer indien sprake is van een (reeds vastgestelde) verordening. Daarbij behoeft de Verordening ook overigens nog nadere implementatie. Zo moet op het moment dat de verordening en de daarmee samenhangende richtlijnen van toepassing worden (in casu 24 maanden na de datum van inwerkingtreding van de verordening) de nationale wet, voor zover hij dezelfde of een minder vergaande reikwijdte heeft dan de verordening, ingetrokken zijn.<sup>6</sup>

De Afdeling adviseert de noodzaak om thans op de Europese regelgeving vooruit te lopen toereikend te motiveren.

b. De Afdeling merkt op dat het voorstel is beperkt tot, kort gezegd, die benchmarks die gebruikt worden in financiële instrumenten die verhandeld worden op een gereguleerd handelsplatform in Nederland of een andere lidstaat. Onzeker is of het verbod en de strafbaarstelling in artikel 8, eerste lid, onderdeel d, van de

---

<sup>1</sup> Gewijzigd voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (marktmisbruik) (COM(2012) 421).

<sup>2</sup> Gewijzigd voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende strafrechtelijke sancties voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie (COM(2012) 420).

<sup>3</sup> Toelichting, algemeen deel, paragraaf 2.

<sup>4</sup> Toelichting, algemeen deel, paragraaf 2.

<sup>5</sup> Dit geldt ook op grond van rechtspraak van het Hof van Justitie. Zie ook zaak C-129/06, Inter-Environnement Wallonie, punten 44-45.

<sup>6</sup> Zie in dit verband bijvoorbeeld de uitspraak van Hof van Justitie in zaak 50/76, Amsterdam Bulb, punten 4-9.



Verordening eveneens beperkt is tot manipulatie van benchmarks die gebruikt worden in financiële instrumenten die verhandeld worden op een gereguleerd handelsplatform. Zo is in de tekst van de ontwerpverordening in artikel 2, lid 3bis, bepaald dat het verbod op marktmanipulatie in artikel 8 van de verordening ook geldt voor benchmarks. Er is daar<sup>7</sup> geen expliciete beperking opgenomen tot die benchmarks die gebruikt worden in financiële instrumenten die verhandeld worden op een gereguleerd handelsplatform. Dit zou betekenen dat de verordening een ruimere reikwijdte kent dan het onderhavige voorstel. Een dergelijk onderscheid ligt, mede gelet op hetgeen de Afdeling onder a. heeft opgemerkt en gelet op de rechtstreekse toepasselijkheid van de verordening, niet in de rede.

De Afdeling adviseert de toelichting in het licht van het voorgaande aan te vullen en de nota van wijziging zo nodig aan te passen.

## 2. Verzwarend van de strafmaat

In artikel I, onderdeel J, van de nota van wijziging worden de bepalingen ter voorkoming van marktmisbruik en de manipulatie van benchmarks (artikelen 5:56, 5:57, 5:58 en 5:58a Wft) verplaatst van artikel 1, onderdeel 3<sup>o</sup>, van de Wet op de economische delicten (Wed) naar artikel 1, onderdeel 1<sup>o</sup>, van de Wed. Ingevolge artikel 6 Wed wordt de strafmaat daarmee verzwaard van een gevangenisstraf van ten hoogste 2 jaren, een taakstraf of geldboete van de vierde categorie naar een gevangenisstraf van ten hoogste zes jaren, taakstraf of geldboete van de vijfde categorie. De toelichting vermeldt als motivering dat marktmisbruik een zeer ernstig vergrijp is dat het vertrouwen in de financiële markten sterk kan aantasten. Het is daarom van essentieel belang dat manipulatie van benchmarks en andere vormen van marktmisbruik effectief aangepakt kunnen worden, aldus de toelichting.<sup>8</sup>

De Afdeling merkt op dat de hoogte van een punitieve sanctie evenredig dient te zijn aan de aard en ernst van de overtreding. Uit de toelichting blijkt niet waarom, gelet op die aard en ernst, een verhoging van de strafmaat voor alle genoemde delicten noodzakelijk zou zijn. Slechts ten aanzien van manipulatie van benchmarks wordt in de toelichting een verzwarend van de strafmaat onderbouwd door verwijzing naar recente onderzoeken.

Daarbij rijst echter de vraag of de voorgestelde verzwarend van de maximale gevangenisstraf van 2 naar 6 jaar proportioneel is. Daarbij zou, zo meent de Afdeling, tevens aandacht kunnen worden geschonken aan de strafmaat voor de hier bedoelde overtredingen in ons omringende landen.

De Afdeling adviseert de toelichting in het licht van het bovenstaande aan te vullen.

<sup>7</sup> Anders dan in artikel 2, eerste lid, waarin het toepassingsbereik ten aanzien van financiële instrumenten wel is beperkt tot instrumenten die op een platform worden verhandeld.

<sup>8</sup> Toelichting, artikelsgewijze toelichting bij artikel I, onderdeel J.

De Afdeling advisering van de Raad van State geeft U in overweging goed te vinden dat de nota van wijziging wordt gezonden aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal, nadat met het vorenstaande rekening zal zijn gehouden.

De vice-president van de Raad van State,

A handwritten signature in black ink, consisting of several fluid, connected strokes. The signature is positioned below the text 'De vice-president van de Raad van State,'.