

Aan de voorzitter en de leden
van de Vaste Commissie voor Financiën
van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

Den Haag, 28 november 2016

Ref: B16.24

Betreft: Wetsvoorstel implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014
(Kamerstukken II 2016/17, 34 583, nrs. 1-4)

Geachte dames en heren,

Eumedion, het corporate governance en duurzaamheidsforum voor institutionele beleggers, heeft met belangstelling kennis genomen van het bij uw Kamer ingediende wetsvoorstel betreffende de implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (hierna: het wetsvoorstel). Het wetsvoorstel strekt tot omzetting in de Nederlandse wetgeving van de herziene Europese richtlijn markten voor financiële instrumenten¹ (herzieningsrichtlijn) en tot uitvoering van de bij de herzieningsrichtlijn behorende verordening². De herzieningsrichtlijn voorziet in een *level playing field* voor gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten en georganiseerde handelsfaciliteiten, in een uitbreiding van regulering waardoor in het vervolg ook *high frequency trading* onder de herzieningsrichtlijn valt en in een aangescherpt regelgevend kader voor beleggingsondernemingen.

Eumedion steunt het wetsvoorstel maar wil nog wel enkele zorgpunten onder uw aandacht brengen. Veel van deze zorgen heeft Eumedion eerder verwoord in haar consultatiereactie van 6 juli 2015 op het voorontwerp van het wetsvoorstel³. Wij zouden het zeer op prijs stellen wanneer u onze gezichtspunten, die wij hieronder uiteenzetten, bij de schriftelijke behandeling van het wetsvoorstel zou willen betrekken.

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 (PbEU 2014, L 173).

² 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 (PbEU 2014, L 173).

³ <http://www.eumedion.nl/nl/public/kennisbank/wet-en-regelgeving/2012/2015-07-commentaar-implementatiewet-mifid-ii.pdf>.

1. De AFM zou terughoudend moeten zijn in het toestaan van extra bestuursfuncties

Terecht wordt in de memorie van toelichting (p. 3) gewezen op de risico's van de combinatie van een te groot aantal bestuursfuncties voor de kwaliteit van het bestuur. Eumedion is daarom voorstander van de voorgestelde maximering van het aantal uitvoerende en niet-uitvoerende bestuursfuncties voor de leden van het bestuur van zowel significante beleggingsondernemingen (ontwerpart. 4:9.0a Wft) als van significante marktexploitanten (ontwerpart. 5:29a Wft). Deze maxima kunnen er volgens Eumedion aan bijdragen dat bestuursleden genoeg tijd besteden aan de vervulling van hun rol. Maar of deze maxima in de praktijk ook zullen gaan gelden, is allerminst zeker. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) krijgt namelijk de ongeclausuleerde bevoegdheid om toe te staan dat een bestuurslid een extra niet-uitvoerende bestuursfunctie mag vervullen (ontwerpart. 4:9.0a, tweede lid, en 5:29a, tweede lid, Wft). Wanneer generiek van deze bevoegdheid gebruik zou worden gemaakt dan kunnen de getalsmatige grenzen uit de herzieningsrichtlijn eenvoudig worden omzeild. Eumedion meent daarom dat de AFM terughoudend zou moeten zijn met het gebruik van deze bevoegdheid; dat zou alleen in concrete, individuele gevallen en op beperkte basis aan de orde moeten zijn. Eumedion vindt het wenselijk dat de regering aangeeft onder welke voorwaarden de AFM gebruik mag maken van haar bevoegdheid om toe te staan dat een bestuurslid een extra niet-uitvoerende bestuursfunctie mag vervullen.

2. Berekening van het maximale aantal bestuursfuncties moet duidelijker

Uit de memorie van toelichting (p. 3 en 69) blijkt dat bestuursfuncties in organisaties die niet hoofdzakelijk commerciële doelen nastreven, zoals organisaties zonder winstoogmerk of liefdadigheidsorganisaties, bij het bepalen van het aantal toegestane bestuursfuncties buiten beschouwing dienen te blijven. Er wordt niet aangegeven of en zo ja, in hoeverre, de (niet-) uitvoerende bestuursfuncties in andere (beurs)ondernemingen - met zetel in de EU of daarbuiten - die geen beleggingsonderneming of marktexploitant zijn ook meetellen. Eumedion meent dat het wel wenselijk is dat die functies meetellen en vindt het wenselijk dat de regering duidelijkheid geeft over de berekening van het maximale aantal bestuursfuncties.

3. Invulling delegatiegrondslagen op voorhand onbekend

3.1 Informatieverstrekking aan beleggers onduidelijk

De AFM kan (op verzoek) een multilaterale handelsfaciliteit registreren als mkb-groeimarkt. Voorwaarde is wel dat wordt voldaan aan het bepaalde uit ontwerpart. 4:91ea, eerste lid, Wft. Dat artikellid schijft onder meer voor dat een uitgevende instelling bij de initiële toelating van een financieel instrument tot de handel op een mkb-groeimarkt voldoende informatie openbaar dient te maken die potentiële beleggers in staat stelt om met kennis van zaken te kunnen beslissen om al dan niet in het financieel instrument te beleggen (onderdeel c). In lagere regelgeving kunnen nadere regels worden gesteld met betrekking tot de voornoemde informatie en de wijze waarop deze informatie openbaar moet worden gemaakt (ontwerpart. 4:91ea, zesde lid, onderdeel a, Wft). In haar consultatiereactie heeft Eumedion gevraagd of in de memorie van toelichting duidelijkheid kan worden verschaft of er nadere regels zullen worden gesteld en zo ja, aan wat voor soort informatie beleggers mogen denken. In de memorie van toelichting (p. 81) valt nu te lezen dat de herzieningsrichtlijn bepaalt dat aan de openbaarmakingsverplichting kan worden voldaan door middel

van publicatie van een geëigend toelatingsdocument of een prospectus indien aan de in de richtlijn prospectus neergelegde vereisten voor het opstellen, goedkeuren en verspreiden van het prospectus wordt voldaan. Eumedion vraagt zich nog wel af wat moet worden verstaan onder een geëigend toelatingsdocument en aan welke (publicatie)vereisten dat document moet voldoen. Eumedion vindt het wenselijk dat hierover duidelijkheid wordt verschaft.

3.2 Vorm en inhoud van de periodieke financiële verslaggeving eveneens onduidelijk

Om in aanmerking te komen voor een registratie als mkb-groeimarkt moet ook worden voldaan aan het vereiste dat “door of namens een uitgevende instelling waarvan de financiële instrumenten zijn toegelaten tot de handel op de multilaterale handelsfaciliteit een passende doorlopende periodieke financiële verslaggeving, zoals het door een accountant geverifieerd bestuursverslag, algemeen verkrijgbaar wordt gesteld” (ontwerpart. 4:91ea, eerste lid, onderdeel d). Ook hiervoor geldt dat in lagere regelgeving nadere regels kunnen worden gesteld (ontwerpart. 4:91ea, zesde lid, onderdeel c, Wft). Ook op dit punt heeft Eumedion in haar consultatiereactie om een verduidelijking gevraagd. In de memorie van toelichting (p. 81) wordt er nu op gewezen dat de nadere regels onder meer betrekking kunnen hebben op de wijze waarop de periodieke verslaggeving algemeen verkrijgbaar moet worden gesteld. Daarnaast wordt aangegeven dat de herzieningsrichtlijn voorschrijft dat de passende doorlopende periodieke verslaggeving kan geschieden in de vorm van een door een accountant (*auditor*) geverifieerd bestuursverslag. Ook na deze toevoeging is het voor Eumedion niet duidelijk of er eisen zullen worden gesteld aan het algemeen verkrijgbaar stellen van de periodieke verslaggeving (vgl. art. 5:25m Wft) en welke inrichtingsvoorschriften in acht moeten worden genomen (vgl. art. 5:25c Wft). Eumedion is nog steeds voorstander van duidelijkheid op dit punt.

4. Aandacht voor uitbreiding werkzaamheden externe accountant wenselijk

Een andere vraag die (ook) nog bij Eumedion leeft, is wat in ontwerpart. 4:91ea, eerste lid, onderdeel d, Wft en de daarbij behorende toelichting wordt bedoeld met “het door een accountant geverifieerd bestuursverslag”. Dit lijkt te vereisen dat de accountant in het vervolg, naast de jaarrekening, ook de inhoud van het bestuursverslag controleert. Op grond van het Burgerlijk Wetboek dient de accountant ‘slechts’ te onderzoeken of er, in het licht van de tijdens het onderzoek van de jaarrekening verkregen kennis en begrip omtrent de rechtspersoon en zijn omgeving, in het bestuursverslag materiële onjuistheden zitten.⁴ Mogelijk doelt de regering met “het door een accountant geverifieerd bestuursverslag” op deze actieve onderzoeksplicht van de accountant. Eumedion vindt het wenselijk dat de regering daar duidelijkheid over geeft.

5. Aanvullende nationale kapitaalvereisten voor beheerders van icbe's en beheerders van beleggingsinstellingen ongewenst

Ontwerpart. 1:19, tweede lid, Wft verklaart een aantal artikelen uit de Wft en de verordening kapitaalvereisten van overeenkomstige toepassing op beheerders van icbe's dan wel beheerders van beleggingsinstellingen die als nevendienst bepaalde beleggingsdiensten verlenen⁵. Uit de

⁴ Art. 2:393, derde lid, BW.

⁵ Art. 1:1 Wft. Degene die een beleggingsdienst verleent of een beleggingsactiviteit verricht valt onder het begrip beleggingsonderneming.

memorie van toelichting (p. 51) volgt dat met ontwerp art. 1:19, tweede lid, Wft uitvoering wordt gegeven aan art. 6, vierde lid, van de richtlijn icbe's en art. 6, zesde lid, van de richtlijn beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen. Hoewel dat niet met zoveel woorden uit de memorie van toelichting volgt, lijkt ontwerp art. 1:19, tweede lid, Wft ook uitvoering te geven aan art. 15 MiFID II. Laatstgenoemd artikel schrijft voor dat beleggingsondernemingen, gelet op de aard van de betrokken beleggingsdienst of –activiteit, over voldoende aanvangskapitaal overeenkomstig de verordening kapitaalvereisten dienen te beschikken. Door de huidige formulering van ontwerp art. 1:19, tweede lid, Wft worden niet alleen de bepalingen over aanvangskapitaal van toepassing verklaard, maar de gehele verordening kapitaalvereisten. Dit creëert niet alleen een ongelijk speelveld binnen de Europese Unie, maar roept ook de vraag op of nationaal aanvullende regels – die overigens ook nog afwijken van een recent advies van de Europese Bankautoriteit⁶ – mogen worden gesteld. Eumedion vindt het wenselijk dat daar helderheid over wordt verschaft. Daarnaast valt het Eumedion op dat de wetgever er geheel aan voorbij gaat dat beheerders van icbe's en beheerders van beleggingsinstellingen op grond van de Wft al verplicht zijn om over een aanvangskapitaal te beschikken.⁷ Eumedion vindt het wenselijk dat nader wordt ingegaan op de samenloop tussen de reeds bestaande Wft-bepalingen over aanvangskapitaal en het ingevolge art. 15 MiFID II voorgeschreven aanvangskapitaal.

6. Afsluitend nog enkele technische opmerkingen

6.1 Markttransparantie zou niet ten koste moeten gaan van privacy individuele personen

Eumedion kan zich in beginsel vinden in de verplichting voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten van handelsplatformen om wekelijks te rapporteren over de geaggregeerde posities van *traders* in grondstofderivaten, emissierechten of derivaten daarvan (ontwerp art. 5:89f Wft). Deze verplichting zal in algemene zin leiden tot meer markttransparantie. Wel vindt Eumedion dat moet worden gewaarborgd dat de gerapporteerde posities niet herleidbaar zijn tot individuele personen. In lagere regelgeving kunnen regels worden gesteld met betrekking tot voornoemde rapportage (ontwerp art. 5:89f, vierde lid, Wft). Graag wil Eumedion er nog op wijzen dat het voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten – met het oog op de noodzakelijke systeem aanpassingen – van belang is dat deze regels tijdig bekend zijn.

6.2 Samenhang met bestaande zelfregulering gewenst

Significante marktexploitanten moeten een benoemingscomité instellen dat is samengesteld uit leden van het leidinggevend orgaan die geen uitvoerende functie bekleden (ontwerp art. 5:29a, eerste lid, Wft jo. art. 45, vierde lid, herzieningsrichtlijn). In de herzieningsrichtlijn worden de taken van dit benoemingscomité omschreven. Eumedion adviseert om de samenhang met bestaande zelfregulering te verhelderen. Zo kent de Nederlandse corporate governance code (best practice III.5.14) reeds bepalingen over de taken van de selectie- en benoemingscommissie.⁸

⁶ “The EBA recommends that the investment firms that should be subject to the full CRR and CRD should be those identified as G-SII or O-SII in accordance with the current regulatory framework.”

<http://www.eba.europa.eu/documents/10180/1629027/Opinion+of+the+European+Banking+Authority+on+the+First+Part+of+the+Call+for+Advice+on+Investment+Firms+%28EBA-Op-2016-16%29.pdf>.

⁷ Art. 3:53 Wft jo. Art. 48 Besluit prudentiële regels Wft.

⁸ In het voorstel van de Monitoring Commissie voor herziening van de corporate governance code is een soortgelijke bepaling opgenomen, met dien verstande dat de selectie- en benoemingscommissie op grond van dat voorstel ook een plan dient op te stellen voor de opvolging van bestuurders en commissarissen (ontwerp bepaling 2.2.5).

Wij zijn uiteraard graag bereid ons commentaar mondeling nader toe te lichten. Onze contactpersoon is Diana van Kleef (diana.vankleef@eumedion.nl, tel. 070 2040 302).

Met vriendelijke groet,

Drs. Rients Abma
Directeur Eumedion

Zuid Hollandlaan 7
2596 AL DEN HAAG