

Vergaderjaar 2013–2014

33 918

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht en enige andere wetten op het terrein van de financiële markten (Wijzigingswet financiële markten 2015)

Nr. 6

ADVIES AFDELING ADVISERING RAAD VAN STATE EN NADER RAPPORT

Hieronder zijn opgenomen het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State d.d. 2 mei 2014 en het nader rapport d.d. 26 mei 2014, aangeboden aan de Koning door de Minister van Financiën, mede namens de Minister van Veiligheid en Justitie. Het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State is cursief afgedrukt.

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 de 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 verzwaring van de strafmaat voor marktmisbruik. Zij is van oordeel dat in verband daarmee aanpassing van de nota van wijziging wenselijk is.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 19 maart 2014, nr. 2014000548, machtigde Uwe Majesteit de Afdeling advisering van de Raad van State haar advies inzake het bovenvermelde ontwerp rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 2 mei 2014, nr. W06.14.0082/III, bied ik U hierbij aan.

Het ontwerp geeft de Afdeling advisering van de Raad van State aanleiding tot het maken van inhoudelijke opmerkingen. Voor de reactie hierop zal de volgorde van opmerkingen zoals de Afdeling in haar advies hanteert worden aangehouden.

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 ontwerpverordening¹ en een ontwerprichtlijn² 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.³ 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.⁴ De Afdeling merkt op dat terughoudend moet worden omgegaan met het vooruitlopen op Europese regelgeving.⁵ Dit geldt temeer indien sprake is

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

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

³ Toelichting, algemeen deel, paragraaf 2.

⁴ Toelichting, algemeen deel, paragraaf 2.

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

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.⁶ 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 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 daar⁷ 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.

1. Manipulatie van benchmarks

a. De Afdeling constateert dat de inmiddels vastgestelde nieuwe Verordening marktmisbruik binnen afzienbare tijd in het Publicatieblad van de Europese Unie gepubliceerd zal worden en 24 maanden later daadwerkelijk van toepassing zal zijn. De Afdeling merkt vervolgens op dat uit jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie (Zaak C-129/96) blijkt dat terughoudend moet worden omgegaan met het vooruitlopen op Europese regelgeving, en adviseert diensgevolge om de noodzaak om thans op de Europese regelgeving vooruit te lopen toereikend te motiveren. Het kabinet onderschrijft de opmerking van de Afdeling dat terughoudend moet worden omgegaan met het vooruitlopen op Europese regelgeving. Ingevolge de jurisprudentie van het Europese Hof van Justitie waar de Afdeling aan refereert, dienen lidstaten zich te onthouden van het invoeren van maatregelen die de verwezenlijking van het resultaat van het door deze Europese regelgeving voorgeschreven resultaat ernstig in gevaar zouden brengen. Het kabinet is echter van mening dat de onderhavige nationale maatregel het beoogde resultaat van de Verordening marktmisbruik niet in gevaar brengt, nu de nationale maatregel zeer nauw aansluit bij de verordening. Bovendien zal deze nationale maatregel, evenals andere nationale wet- en regelgeving ten aanzien van marktmisbruik, worden ingetrokken op het moment dat de verordening van toepassing wordt. De toelichting is op dit punt verduidelijkt.

b. De Afdeling merkt terecht op dat het onzeker is of het verbod en de strafbaarstelling in artikel 8, eerste lid, onderdeel d, van de verordening (thans artikel 12, eerste lid, onderdeel d) beperkt is tot manipulatie van benchmarks die gebruikt worden in financiële instrumenten die

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

⁷ 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.

verhandeld worden op een gereguleerd handelsplatform. Hiermee zou de reikwijdte van het verbod en de strafbaarstelling in de verordening breder zijn dan de voorgestelde nationale maatregel, die enkel ziet op benchmarks gebruikt in financiële instrumenten die op een gereguleerd handelsplatform worden verhandeld. In dit licht adviseert de Afdeling de toelichting aan te vullen en de nota van wijziging zo nodig aan te passen. Het kabinet heeft naar aanleiding van het advies van de Afdeling de verordening nader bestudeerd en is tot de conclusie gekomen dat het voorstel op dit punt aanpassing behoeft. De nota van wijziging en de toelichting zijn aangepast, met dien verstande dat de reikwijdte van het voorstel is uitgebreid, zodat ook benchmarks die worden gebruikt in financiële instrumenten die niet op een gereguleerd handelsplatform worden verhandeld, onder de reikwijdte van het voorstel vallen. Hiermee wordt naar mening van het kabinet aangesloten bij de reikwijdte van de Verordening marktmisbruik.

2. Verzwaring 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°, van de Wet op de economische delicten (Wed) naar artikel 1, onderdeel 1°, van de Wed. Ingevolge artikel 6 Wed wordt de strafmaat daarmee verwaard 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.⁸

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 verzwaring van de strafmaat onderbouwd door verwijzing naar recente onderzoeken.

Daarbij rijst echter de vraag of de voorgestelde verzwaring 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.

2. Verzwaring van de strafmaat

De Afdeling merkt op dat de hoogte van een punitieve sanctie evenredig dient te zijn aan de aard en de ernst van de overtreding en stelt daarbij de vraag of de voorgestelde verzwaring van de strafmaat voor overtredingen van de regels ter voorkoming van marktmisbruik proportioneel is. De Afdeling adviseert de toelichting in dit licht aan te vullen.

Allereerst wordt opgemerkt dat een verzwaring van de strafmaat past binnen de wens van het kabinet om fraude krachtig aan te pakken. Het kabinet beschouwt marktmisbruik als een ernstig vergrijp dat de integriteit van de financiële markten kan aantasten; een hogere strafmaat past volgens het kabinet dat ook bij de ernst van dit vergrijp. Met de

⁸ Toelichting, artikelsgewijze toelichting bij artikel I, onderdeel J.

verzwaring van de maximale strafmaat wordt tevens aangesloten bij Europese ontwikkelingen in dit kader. Zo zullen lidstaten op grond van de nieuwe Richtlijn marktmisbruik verplicht worden om in hun nationale strafwetgeving voor handel met voorwetenschap en marktmanipulatie te voorzien in een maximale gevangenisstraf van minimaal vier jaar. De toelichting is op de bovenstaande punten aangevuld. Tot slot wordt opgemerkt dat de systematiek van de Wet op de economische delicten (Wed) met zich meebrengt dat slechts een beperkte differentiatie mogelijk is wat betreft de strafmaat. Dit hangt samen met het ordeningskarakter van de economische wetgeving en de daarbij behorende techniek van strafbaarstelling. Voor misdrijven kent de Wed twee categorieën van strafbedreigingen waarbij de maximale gevangenisstraf ofwel twee jaar ofwel zes jaar bedraagt. Overigens zal een rechter bij het opleggen van een straf altijd rekening houden met de concrete omstandigheden van het geval en dientengevolge een straf opleggen evenredig aan de aard en de ernst van de overtreding.

Tot slot merk ik op dat van de gelegenheid gebruik is gemaakt een aantal technische onvolkomenheden te adresseren.

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 vicepresident van de Raad van State,
J.P.H. Donner*

Ik moge U, mede namens met mijn ambtgenoot van Veiligheid en Justitie, verzoeken in te stemmen met toezending van de gewijzigde nota van wijziging aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem