

Vertrouwelijk

De minister van Financiën
S.A.M. Kaag
Korte Voorhout 7
2511 CW DEN HAAG

Geachte mevrouw Kaag,

In 2022 viert de Autoriteit Financiële Markten (AFM) haar 20-jarige bestaan als gedragstoezichthouder op de financiële markten. De datum 1 maart 2002 markeerde de overgang van de Stichting Toezicht Effectenverkeer naar de AFM waarbij het werkterrein niet enkel meer de beurs besloeg maar de gehele financiële sector. Dit jubileum biedt voor de AFM een extra gelegenheid te reflecteren op de veranderende omgeving waarin de AFM opereert, de rol als toezichthouder binnen de maatschappij; op internationaal en nationaal gebied en op de strategische keuzes die daaruit voortvloeien. Onder invloed van Europese ontwikkelingen, internationalisering en digitalisering zullen ook de financiële markten en het toezicht daarop de komende jaren in beweging blijven. De AFM zal haar werkzaamheden hier doorlopend op moeten blijven aanpassen.

In de wetgevingsbrief doet de AFM voorstellen voor gewenste aanpassingen in Nederlandse wetgeving, waarbij zij rekening houdt met de veranderingen in de wereld om haar heen en de recente aanbevelingen uit de ZBO-evaluatie.¹ De meeste nieuwe wet- en regelgeving vindt zijn oorsprong in de Europese Unie en volgt hiermee een andere route dan via de wetgevingsbrief. De AFM trekt vanuit haar expertise dan ook graag samen op met het ministerie van Financiën in de vormgeving en onderhandelingen van Europese wetgevingsvoorstellen.² De AFM wijst in dat verband op (inter)nationale ontwikkelingen die van belang zijn voor de uitoefening van het toezicht op de financiële markten, zoals op het gebied van duurzaamheid en de kapitaalmarktunie.³

De AFM beoogt met de jaarlijkse wetgevingsbrief de financiële markten eerlijker en transparanter te maken, de effectiviteit van haar toezicht te vergroten en gehoor te geven aan verbeterpunten uit de zbo-evaluatie voor de AFM. De wetgevingswensen in deze brief houden verband met drie thema's, te weten: effectiever toezichthouden, samenwerken met andere toezichthouders en eerlijke en efficiënte kapitaalmarkten. Deze brief gaat zowel in op de ontwikkelingen op deze drie thema's, als op de concrete knelpunten die daarmee verband houden. Ook is in de brief nog een overige categorie opgenomen waar we aandacht vragen voor een compensatiemechanisme. Ten slotte wijst de AFM op enkele punten uit de wetgevingsbrief van vorig jaar.

¹ Publicatie van de [Evaluatie Autoriteit Financiële Markten \(AFM\) 2016-2020 | Rapport | Rijksoverheid.nl](#).

² Zie de derde paragraaf van deze wetgevingsbrief.

³ Zie bijvoorbeeld de AFM-position papers "Capital Market Union" (29 april 2020), "AFM en Duurzaamheid" (20 juni 2020) en "Improvements in cross-border supervision" (22 december 2021), <https://www.afm.nl/nl-nl/professionals/nieuws>.

1. Effectiever toezichhouden

Middels de wetgevingsbrief streeft de AFM ernaar om naast het bijdragen aan het goed functioneren van de financiële markten, haar taken zo doelmatig en doeltreffend mogelijk uit te voeren. Zo dragen alle wetgevingswensen bij aan een doelmatigere vormgeving van het toezicht. De AFM beoogt een zo efficiënt mogelijke werkwijze zodat de kosten waar mogelijk kunnen worden beperkt. De toezichttaak van de AFM is, vooral door nieuwe regelgeving vanuit de EU, snel gegroeid in de afgelopen jaren.⁴ Dit heeft bijgedragen aan een groei van de kosten van het toezicht. Door middel van de wetgevingswensen behorende bij dit thema pogen wij het toezicht op onderdelen efficiënter of effectiever in te richten. Om haar toezicht effectief uit te voeren, beschikt de AFM over verschillende toezichtinstrumenten en zet zij die, afhankelijk van de omstandigheden, in. De wetgevingswensen zijn erop gericht het toezichtinstrumentarium verder uit te breiden, transparantie te vergroten en effectieve handhaving te bevorderen.

1.1 Tipgeld voor Marktmisbruik

Het AFM-toezicht op marktmisbruik (waaronder het tegengaan van; handel met voorwetenschap, openbaarmaking van koersgevoelige informatie en marktmanipulatie) is van groot belang voor een gerechtvaardigd vertrouwen in de eerlijke en transparante werking van de kapitaalmarkten. Gegeven hun inherent goede informatiepositie zijn meldingen van tipgevers een potentieel belangrijke informatie- en signaleringsbron voor het toezicht van de AFM op marktmisbruik. De AFM zou graag via het toekennen van tipgeld een prikkel willen creëren voor tipgevers om misstanden, specifiek op het gebied van marktmisbruik, te melden.

De aanpak van marktmisbruik is intensief en ingewikkeld. Daarnaast is de bewijsvoering complex door o.a. de internationalisering van de kapitaalmarkt en gedragsveranderingen ten gevolge van technologische ontwikkelingen. Voor effectief toezicht is een goede informatiepositie van de AFM noodzakelijk. Er zijn echter grenzen aan wat de AFM als toezichthouder kan signaleren en waar zij vervolgens op kan handhaven, zeker ook door de toegenomen toezichtpopulatie naar aanleiding van Brexit. Ondanks het grote aantal meldplichten in de Wet op het financieel toezicht (Wft), blijkt dat marktpartijen terughoudend zijn met het melden van bepaalde feiten aan de AFM. Hierdoor is de informatiepositie van de AFM beperkt. Daarnaast leidt de complexe bewijsvoering soms tot lange doorlooptijden van onderzoekstrajecten, vormt het vaak aanleiding tot discussie in rechtsbeschermingsprocedures en valt het aantal sancties laag uit. Vanwege de complexe bewijsvoering en de afhankelijke informatiepositie van derden vragen wij specifiek voor marktmisbruik de mogelijkheid om een financiële beloning te geven aan tipgevers.

Een financiële beloning voor tipgevers kan een belangrijk instrument zijn om de kwaliteit en effectiviteit van handhaving binnen het toezicht op marktmisbruik te vergroten. Uit onderzoeken bij andere (toezicht)organisaties blijkt dat een financiële prikkel een stimulan kan zijn voor tipgevers om zich sneller te melden.⁵ De unieke positie en kennis van klokkenluiders blijkt tot een sterkere bewijspositie te leiden.⁶ Hiermee kan de AFM meer zicht op misstanden en overtredingen krijgen die anders niet zouden worden gedetecteerd. Door in een vroeger stadium te beschikken over bewijs

⁴ [Onze kosten in perspectief - Onze kosten in perspectief \(afm.nl\)](#).

⁵ Zoals het Openbaar Ministerie en de Politie, dit volgt uit het onderzoek [WODC-2021-03.indb](#).

⁶ [WODC-2021-03.indb](#) en [Kamerbrief Versterking verantwoordingsketen en toekomst accountancysector | Kamerstuk | Rijksoverheid.nl](#).

kunnen doorlooptijden van handhavingstrajecten worden verkort en middelen worden bespaard. Dit alles leidt tot betere bescherming van beleggers en consumenten. Daarnaast kan effectievere handhaving een afschrikwekkende werking hebben via een verhoogde gepercipieerde pakkans. Aannemelijk is ook dat marktpartijen daardoor meer aan preventie zullen gaan doen. De mogelijkheid voor het toekennen van een financiële beloning voor tipgeld is overigens ook al een bestaande lidstaatoptie en strookt daarmee met het huidige Europese wettelijk kader.

De AFM verzoekt de Minister om een wettelijke grondslag te creëren voor het toekennen van tipgeld voor melders van overtredingen op het gebied van marktmisbruik. Concreet komt dit neer op het implementeren van artikel 32, vierde lid, van de verordening marktmisbruik in de Wft. Dit artikel voorziet in de mogelijkheid een financiële beloning aan een klokkenluider te geven bij melding van een marktmisbruikovertrading, mits de klokkenluider niet reeds een juridische verplichting heeft om te melden, de informatie nieuw is en tot een succesvolle (bestuursrechtelijke of strafrechtelijke) handhaving leidt.

1.2 Pseudokoop

In bepaalde gevallen beschikt de AFM over de bevoegdheid om, zonder zich als zodanig bekend te maken, deel te nemen aan het handelsverkeer om te zien of een marktpartij zich in de praktijk houdt aan de regels ter bescherming van consumenten. Van deze ‘nieuwe’ bevoegdheid kan tot op heden echter geen gebruik worden gemaakt, omdat het niet mogelijk is om een bankrekening te openen onder een fictieve naam. Dit is in verband met de plicht van banken om klantonderzoek te verrichten en in dat kader de identiteit van de klant vast te stellen en te verifiëren.⁷ Daarnaast moeten banken bij betalingen de nodige gegevens meeleveren, waaronder in ieder geval de naam van de betaler.⁸ De AFM zou graag in staat worden gesteld om testaankopen te doen waar, zo nodig, gebruik van een fictieve identiteit kan worden gemaakt.

Lidstaten dienen ervoor zorg te dragen dat toezichthouders op het terrein van consumentenbescherming in staat zijn om testaankopen, zo nodig met gebruikmaking van een fictieve identiteit, te doen.⁹ Voornoemde bevoegdheid is in de Wet handhaving consumentenbescherming (Whc) geregeld en valt onder verantwoordelijkheid van het ministerie van Economische Zaken en Klimaat (EZK). Uit de praktijk blijkt dat de toezichthouders waaraan deze bevoegdheid is toegekend, waaronder de AFM, op dit moment niet adequaat van deze bevoegdheid gebruik kunnen maken. Zo is het lastig om in een online-omgeving anoniem of onder fictieve identiteit betalingen te verrichten. Dit is door de toezichthouders tevens onder de aandacht gebracht van EZK.¹⁰

Financiële producten en diensten worden tegenwoordig veelal in een online-omgeving aangeboden. Daarmee neemt ook het aantal signalen toe van online-aanbiedingen (voornamelijk beleggingen) waarbij sprake is van oneerlijke handelspraktijken. Dit geldt tevens voor deelname aan het online-handelsverkeer waarbij veelal ook een betaling is vereist, bijvoorbeeld om geaccepteerd te worden als klant en daarmee toegang te krijgen tot een online handelsplatform in valuta (forex of foreign exchange), Contracts for Difference (CFD's) en crypto's.

⁷ Ingevolge artikelen 3 en 8 Wwft en artikel 14 Besluit prudentiële regels Wft.

⁸ Ingevolge artikelen 4 en 5 Wire Transfer Regulation 2.

⁹ Zie de Europese verordening betreffende samenwerking tussen de nationale instanties die verantwoordelijk zijn voor handhaving van de wetgeving inzake consumentenbeschermingen.

¹⁰ Zie onder andere vanuit de AFM: [Consultatiereactie AFM](#) en vanuit de Autoriteit Consument en Markt (ACM): [UHT Uitvoeringswet CPC Verordening inzake bevoegdheden ACM](#).

Het risico bestaat dat de AFM niet in staat is effectief toezicht uit te oefenen op het online handelsverkeer in financiële producten en diensten en malversaties aan te pakken. De reden hiervoor is dat het niet mogelijk is om een bankrekening te openen onder een fictieve naam. Om inbreuken op te sporen en bewijsmateriaal te vergaren, is immers in veel gevallen vereist dat de AFM kan deelnemen aan het handelsverkeer zonder dat dit kenbaar is voor de betreffende marktpartij. Zodoende kan worden voorkomen dat de handelaar zijn werkwijze aanpast en de AFM alsnog wordt misleid. Bovendien betreft het vaak partijen die in het buitenland zijn gevestigd, die stelselmatig niet reageren op informatieverzoeken en waarbij een onderzoek ter plaatse niet tot de mogelijkheden behoort.

De AFM vraagt om de mogelijkheid om onder fictieve identiteit een rekening te openen, zodat de AFM effectief gebruik kan maken van de bevoegdheid om testaankopen te doen en zodoende onderzoek naar consumentenbescherming te kunnen uitvoeren.

1.3 Openbaarmakingsregime Sanctiewet

De Sanctiewet 1977 (Sanctiewet) is een kaderwet en is de grondslag voor de uitwerking van (inter)nationale regels ter uitvoering van de internationale sanctiemaatregelen.

Sanctiemaatregelen zijn politieke instrumenten in het buitenland- en veiligheidsbeleid van de Verenigde Naties en de Europese Unie. Op dit moment mogen maatregelen die op grond van de Sanctiewet zijn opgelegd niet worden gepubliceerd. De AFM ziet graag dat deze maatregelen openbaar worden gemaakt en acht dit ook passend bij het streven naar een meer transparante overheid. Van openbaarmaking gaat bovendien een belangrijke waarschuwendende functie uit ten aanzien van de instelling die deze wet overtreedt.

Het creëren van een openbaarmakingsregime onder de Sanctiewet draagt bij aan de doelstellingen van deze wet en een meer transparante overheid.¹¹ Openbaarmaking laat zien dat AFM erop toeziet dat instellingen internationale besluiten, aanbevelingen of afspraken met betrekking tot het treffen van sancties naleven. Een openbaarmakingsregime leidt tot meer transparantie over de werkwijze en het optreden van de toezichthouder. Ook dient het ter waarschuwing en ter informatie van het publiek ten aanzien van de betreffende overtredende instelling. Dit kan een afschrikwekkend effect hebben op potentiële overtreders, hetgeen bijdraagt een efficiëntere uitvoering van het toezicht.

Daarnaast is het zo dat bij zogeheten samenloopbesluiten, wanneer in één besluit overtredingen van zowel de Wet ter voorkoming van witwassen en het financieren van terrorisme (Wwft) als de Sanctiewet zijn vastgesteld, onderdelen die zien op de Sanctiewet in formele besluiten dienen te worden weggelakt. Dit leidt ertoe dat besluiten minder goed leesbaar zijn wanneer deze openbaar worden gemaakt. Met een openbaarmakingsregime in de Sanctiewet hoeven deze onderdelen niet langer te worden weggelakt.

Naar het oordeel van de AFM is er sprake van een voldoende aantal maatregelen dat voortaan openbaar zou worden gemaakt, zodat dit opweegt tegen de inspanningen om een dergelijke wetswijziging te realiseren. Daarnaast leidt het neerleggen van een openbaarmakingsregime in de Sanctiewet tot meer uniformiteit in de verschillende wetten waar de AFM toezicht op houdt. Andere

¹¹ Het doel van de Sanctiewet is de uitvoering in Nederland van internationale besluiten, aanbevelingen of afspraken, met betrekking tot het treffen van sancties, in het belang van de handhaving of het herstel van de internationale vrede en veiligheid of de bevordering van de internationale rechtsorde. (Kamerstukken II 1976/77, 140006, nr. 3, p. 1).

toezichtwetten, zoals de Wft, Wwft en de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta), kennen al een dergelijk openbaarmakingsregime.

De AFM verzoekt de Minister om een verplicht openbaarmakingsregime voor maatregelen in de Sanctiewet vast te leggen.

1.4 Bevoegdheden toezicht financiële verslaggeving

In 2020 heeft de *European Securities and Markets Authority (ESMA)* verscherpte richtsnoeren voor toezicht op verslaggeving gepubliceerd. Deze vernieuwde *Guidelines for Enforcement of Financial Information (GLEFI)* zijn per 1 januari 2022 van kracht geworden. De AFM heeft naar aanleiding van deze herziening van de ESMA-richtsnoeren de eigen bevoegdheden op het gebied van toezicht op financiële verslaggeving, die voortvloeien uit de Wet toezicht financiële verslaggeving (Wtfv) geïnterpreteerd en opnieuw geëvalueerd. Uit deze evaluatie is gebleken dat de AFM niet zelfstandig beschikt over vijf bevoegdheden die de GLEFI voorschrijft voor de nationaal bevoegde autoriteiten in de Europese Unie.

Het betreft hier onderzoeks- en correctiebevoegdheden die de AFM op grond van de Wtfv niet zelfstandig kan uitvoeren of opleggen.¹² Een voorbeeld is de bevoegdheid om externe accountants ertoe te verplichten informatie en documenten te verstrekken. Een dergelijke bevoegdheid ontbreekt in de Wtfv. Uit hoofde van haar rol als (tevens) toezichthouder op accountantsorganisaties heeft de AFM deze bevoegdheid wel, maar de AFM mag dit niet toepassen in het domein van het toezicht op de financiële verslaggeving. Een ander voorbeeld is de bevoegdheid uitgevende instellingen ertoe te verplichten specifieke informatie of documenten aan de AFM te verstrekken. Ook deze bevoegdheid ontbreekt in de Wtfv. Daarnaast ontbreekt de bevoegdheid om een herpublicatie van de financiële overzichten of rectificatie (*corrective note*) te eisen als in een jaarrekening een onjuiste weergave van materieel belang wordt geconstateerd.

De GLEFI zijn verscherpt om het toezicht op financiële verslaggeving in Europa te versterken, aangezien de ESMA in de afgelopen jaren zwakheden en risico's heeft gezien in enkele belangrijke Europese toezichtcasussen. De AFM is ook van mening dat het eigen toezicht effectief wordt versterkt door het verkrijgen van de bovengenoemde bevoegdheden. Hiermee wordt het risico op ernstige (en ongecorrigeerde) fouten in de financiële verslaggeving van Nederlandse uitgevende instellingen verkleind, wat het vertrouwen in de financiële markten ten goede komt. Met de verwachte komst van het *European Single Access Point*¹³ zal de (niet-)financiële informatie (met name jaarrekeningen en bestuursverslagen) van Nederlandse uitgevende instellingen breder binnen Europa worden verspreid en sneller en vaker worden opgenomen in computergestuurde analyses ten behoeve van beleggingsbeslissingen. Hierdoor wordt het belang van accurate financiële verslaggeving, het voorkomen van foutieve rapportages en het snel corrigeren van fouten in financiële verslaggeving nog groter dan voorheen.

De AFM verzoekt de Minister van Financiën om de onderzoeksbevoegdheden en correctiebevoegdheden van de AFM op het gebied van het toezicht op financiële verslaggeving in lijn te brengen met de vastlegging daarvan in de GLEFI en daarmee het toezicht op financiële

¹² Deze bevoegdheden zijn beschreven in richtsnoer 1 (punt 39, b en 2 en punt 40) en richtsnoer 7 (punt 69, b).

¹³ Dit betreft een voorstel van de Europese Commissie voor een *European Single Access Point (ESAP)* met betrekking tot (niet-) financiële informatie over beursgenoteerde ondernemingen (COM(2021) 723 final 2021/0378 (COD), Brussel 25.11.2021).

verslaggeving in Nederland te versterken. Hiermee worden de risico's die uitgaan van mogelijke verslaggevingsfouten (of boekhoudschandalen) gemitigeerd. De AFM hoopt dat deze wetgevingswens op een passend moment kan worden meegenomen bij de wijziging van relevante wetgeving. Aanpassingen van de Wtftv en/of een verschuiving van de civielrechtelijke basis van het Nederlandse toezicht op financiële verslaggeving naar een bestuursrechtelijke basis kunnen hierbij in overweging worden genomen.

2. Samenwerken met andere toezichthouders

Samenwerking tussen toezichthouders is een belangrijk middel om te zorgen voor een complete dekking van het toezichtveld en om efficiëntie en effectiviteit in het toezicht na te streven. Door samenwerking en het delen van expertise kunnen toezichthouders over en weer leren en elkaar versterken. De AFM wil de komende jaren meer aandacht besteden aan het verder versterken van de samenwerking met andere toezichthouders. De AFM werkt al veel op verschillende manieren samen met andere toezichthouders; de AFM werkt binnen het Twin Peaks-model intensief samen met De Nederlandsche Bank (DNB), neemt deel aan het markttoezichthoudersberaad en werkt binnen het verband van het Financieel Expertise Centrum (FEC) samen met verschillende ketenpartners op het gebied van het tegengaan van financiële criminaliteit. Tot slot neemt de AFM sinds 2021 deel aan het samenwerkingsplatform digitale toezichthouders (SDT).¹⁴ De verbonden toezichthouders willen met dit initiatief een nauwere samenwerking bewerkstelligen vanuit het besef dat het gedragstoezicht op aanbieders van digitale diensten om een coherente en duidelijke aanpak vraagt van toezichthouders in verschillende toezichtdomeinen. Daarnaast zal in 2022 de samenwerking tussen DNB en de AFM op de strategische agenda staan. We werken op verschillende vlakken al samen, maar zullen bekijken hoe we dit nog intensiever kunnen vormgeven en onnodige overlap met het opvragen van informatie kunnen voorkomen. Informatie-uitwisseling moet mogelijk zijn ten aanzien van de toezichtgebieden die zowel AFM als DNB raken, om ook daar efficiëntie in toezicht richting de markt te bewerkstelligen. We willen dit jaar kijken of er op basis van de Wft en de Bankwet voldoende aangrijpingspunten zijn om gebruik te maken van gegevensuitwisseling. In het kader van samenwerking en informatiedeling heeft de AFM een concrete wetgevingswens ten aanzien van (financiële) verslaggeving met de Europese Centrale Bank (ECB), het *Joint Supervisory Team* (JST) en ESMA, die onderstaand nader wordt toegelicht.

2.1 Informatiedeling (financiële) verslaggeving met de ECB, het JST en ESMA

Op grond van de Wtftv kan de AFM, als uitzondering op haar geheimhoudingsplicht, gegevens of inlichtingen, verkregen bij de vervulling van haar opgedragen taak, verstrekken aan DNB mits aan een aantal voorwaarden wordt voldaan. Het is op basis van de huidige wetgeving niet mogelijk om toezichtvertrouwelijke informatie te delen met de ECB en op een niet-anonieme basis met ESMA.

Tot de invoering van het *Single Supervisory Mechanism* (SSM) was DNB verantwoordelijk voor het prudentiële toezicht op alle banken. Met de invoering van het SSM is dit toezicht voor de systeembanken overgegaan naar een systeem dat voor Nederland bestaat uit DNB en de ECB (die samenwerken in JST). Als gevolg van de invoering van het SSM is het op basis van de huidige

¹⁴ De ACM, de AFM, de Autoriteit Persoonsgegevens en het Commissariaat voor de Media hebben het initiatief genomen om een Samenwerkingsplatform Digitale Markttoezichthouders (SDM) op te richten. Met dit platform beogen deze onafhankelijke markttoezichthouders om op structurele basis onderling én op incidentele basis met andere toezichthouders tot een meer onderling afgestemde aanpak te komen van het gedragstoezicht op aanbieders van digitale diensten.

wetgeving niet langer toegestaan toezichtvertrouwelijke informatie over banken die onder het SSM vallen (SSM-banken) te delen met DNB en de ECB (JST's).

De AFM wordt hierdoor belemmerd in het toezicht op SSM-banken die onder het Wtfv-toezicht vallen. Ook kan eventuele relevante Wtfv-informatie niet in het toezicht door DNB en de ECB (JST's) worden gebruikt. De mogelijkheid om ook toezichtvertrouwelijke informatie over banken die onder het SSM vallen aan DNB en ECB (JST's) te verstrekken, draagt bij aan de efficiënte en effectieve uitoefening van zowel het Wtfv-toezicht als het prudentieel toezicht en het functioneren van de kapitaalmarkten en beleggersbescherming.

Verder blijkt uit het Besluit toezicht financiële verslaggeving dat gegevens of inlichtingen alleen geanonimiseerd door de AFM aan ESMA mogen verstrekt. Dit draagt niet bij aan de efficiënte en effectieve uitvoering van zowel het Wtfv-toezicht als het prudentieel toezicht, en eveneens niet aan het coördinerende toezicht van ESMA. Het verstrekken van niet-anonieme informatie aan ESMA draagt bij aan de rol van ESMA ten behoeve van het bevorderen van eenvormige toepassing van verslaggevingsvoorschriften en het ontwikkelen van en een gemeenschappelijke handhavingsaanpak.¹⁵

De AFM verzoekt de Minister van Financiën een voorstel te doen tot aanpassing van de Wtfv dan wel het Besluit toezicht financiële verslaggeving (Btfv) langs de lijnen van artikel 6 Wtfv en artikel 4 Bftv. Hierdoor krijgt de AFM de mogelijkheid om toezichtvertrouwelijke informatie die zij in het kader van de Wtfv heeft verkregen te delen met DNB en de toezichthoudende autoriteit ECB en de JST's voor zover het banken betreft die onder het SSM vallen, en om op niet-anonieme basis toezichtvertrouwelijke informatie aan ESMA te verstrekken.

3. Eerlijke en efficiënte kapitaalmarkt

Europese wet- en regelgeving is van groot belang voor de Nederlandse financiële markten. De meeste nieuwe wet- en regelgeving op het gebied van kapitaalmarkten vindt zijn oorsprong in Europa. Vanwege de vergaande harmonisatie van regelgeving op Europees niveau is er op lidstaatniveau weinig discretionaire beleidsruimte meer. Voor de AFM is het daarom belangrijk om binnen haar mandaat invloed uit te oefenen op de ontwikkeling en de implementatie van Europese regelgeving. Een belangrijke nieuwe ontwikkeling in dit verband is dat de Europese Commissie (EC) op 25 november 2021 in het kader van de *Capital Markets Union* (CMU) een pakket met vier wetgevingsvoorstellen heeft gepresenteerd. Het betreft voorstellen voor een *European Single Access Point* (ESAP), de herziening van de *Markets in Financial Instruments Regulation* (MiFIR), de herziening van de *Alternative Investment Fund Managers Directive* (AIFMD) en het *European Long-term Investment Fund* (ELTIF). De onderhandelingen over deze wetgevingsvoorstellen zullen in de Europese Raad en het Europees Parlement in de eerste helft van 2022 plaatsvinden. De AFM trekt vanuit haar expertise graag samen op met het ministerie van Financiën in de vormgeving en beïnvloeding van deze belangrijke wetgevingsvoorstellen. De afgelopen periode heeft een constructieve dialoog over de inhoud van de wetgevingsvoorstellen plaatsgevonden. De AFM hoopt dat dit tijdens het onderhandelingstraject zal worden voortgezet.

¹⁵ Artikel 4 Besluit toezicht financiële verslaggeving.

3.1 Wijziging regels melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen

De AFM constateert in haar toezicht op de regels omtrent; het *melden van stemmen, kapitaal, zeggenschap en kapitaalbelang in uitgevende instellingen* (de meldingsverplichtingen), dat er sprake is van een ongelijkheid in de transparantie tussen effectenuitgevende instellingen (EUI). Deze meldingsverplichtingen moeten de markt inzicht geven in de mate waarin de aandelen in een EUI vrij verhandelbaar zijn en in het bestaan van concentraties van aandelen of stemmen, of wijzigingen daarin, alsook belangenverstrengelingen. De AFM ziet dat steeds meer vrijgestelde EUI's¹⁶ toetreden tot de gereguleerde markt en vraagt daarom om het toepassingsbereik van hoofdstuk 5.3 van de Wft te herzien.

De meldingsverplichtingen gelden enkel voor EUI's die binnen het toepassingsbereik van hoofdstuk 5.3 van de Wft vallen. Transacties in EUI's die niet behoren tot deze categorie zijn om die reden vrijgesteld van de meldingsverplichtingen. De AFM ziet dat steeds meer vrijgestelde EUI's toetreden tot de gereguleerde markt. Het gaat hierbij hoofdzakelijk, maar niet alleen, om zogenaamde *special purpose acquisition companies* (SPAC's) in de vorm van een besloten vennootschap (B.V.).¹⁷ Hoewel SPAC's geen onderneming hebben en primair bedoeld zijn om kapitaal op te halen, hebben zij niet zelden een atypische en complexe kapitaalstructuur, met o.a. (toegelaten) units, gewone aandelen, oprichtersaandelen, en (sponsor) warrants. In de praktijk blijkt dat er diverse ingewikkelde variaties zijn in de wijze waarop SPAC's financieel gestructureerd zijn met rechtstreekse gevolgen voor de kapitaal- en stemverdeling. Controle hierop is belangrijk en noodzakelijk om de kwaliteit van de informatie te kunnen waarborgen.

De huidige informatieasymmetrie in de transparantie tussen EUI's belemmert de adequate werking van de markt. Het aantal meldingen in de AFM-registers laat zien dat actieve verschuiving in SPAC-instrumenten, waaronder units, aandelen en warrants, plaatsvinden met gevolgen voor de gehouden substantiële deelnemingen. Deze informatie is momenteel voor de markt niet beschikbaar ingeval van uitgezonderde EUI's. Bovendien maakt de huidige ongelijkheid het toezicht ingewikkelder, omdat ten aanzien van de uitgezonderde EUI's enkel toezicht (op de transacties) plaatsvindt door middel van de meldingsverplichting voor leidinggevend en nauw verbonden personen op grond van de regels en doelstellingen van Verordening (EU) nr. 596/2014 (Market Abuse Regulation, verkort: MAR).

De AFM meent dat het toepassingsbereik van hoofdstuk 5.3 Wft omwille van rechtszekerheid, level playing field en informatiegelijkheid tussen EUI's moet aansluiten bij die van Richtlijnen 2004/109/EG en 2013/50/EU (TD). De AFM verzoekt de Minister van Financiën het toepassingsbereik van hoofdstuk 5.3. Wft te herzien waarbij mogelijkerwijs ook wijzigingen elders in de Wft noodzakelijk zijn.

¹⁶ Vrijgesteld van hoofdstuk 5.3, Wft.

¹⁷ Tien van de zeventien aan Euronext N.V. genoteerde SPAC's zijn een B.V.

3.2 Gereguleerde markten

De Europese kapitaalmarkt is één van de hoofdprioriteiten van zowel de Europese Unie als Nederland. Een goed functionerende kapitaalmarkt kan alleen bestaan bij eerlijke concurrentie en een gelijk speelveld (*level playing field*) voor de partijen die actief zijn op de markt. Hiervoor is het noodzakelijk dat sprake is van harmonisatie van regels waarbij voor alle gelijke partijen op de markt gelijke regels gelden. MiFID II biedt een dergelijk geharmoniseerd kader voor onder meer handelsplatformen. Nederland wijkt hier ten aanzien van handelsplatformen echter van af door voor de gereguleerde markt strengere regels op te leggen dan voor de multilaterale handelsfaciliteit (MTF) en de georganiseerde handelsfaciliteit (OTF). Dit vindt plaats, terwijl met name de gereguleerde markten en de MTF vergelijkbare typen handelsplatformen zijn. Met de recente komst van een groot aantal Brexit-handelsplatformen is het verschil in toezichtverplichtingen tussen gereguleerde markten en MTF's in Nederland duidelijker en schrijnender geworden en voor de AFM bovendien niet goed uitlegbaar aan partijen.

Uit de wet volgt dat een marktexploitant (van een gereguleerde markt) voorgenomen wijzigingen¹⁸ alleen mag uitvoeren als de AFM heeft ingestemd met de wijziging.¹⁹ Hierbij gaat het om een breed scala aan wijzigingen van regels van de gereguleerde markt, zoals het wijzigen van *rulebooks* of (gedetailleerde) regels inzake de toelating van financiële instrumenten tot de handel. MiFID II daarentegen schrijft enkel in het geval van een voornemen tot uitbesteding van bepaalde operationele functies een “toestemmingseis” van de toezichthouder voor handelsplatformen voor.²⁰ De Nederlandse wet gaat dus (een stuk) verder dan de Europese wetgever voorschrijft.

Het gevolg van de nationale bepaling is dat een ongelijk speelveld wordt gecreëerd tussen marktexploitanten van gereguleerde markten en beheerders of exploitanten van MTF's (en OTF's). Marktexploitanten van gereguleerde markten worden hierdoor direct geraakt. Dit houdt tevens in dat gereguleerde markten op grond van de Nederlandse wet een hogere regeldruk kennen dan op grond van de Europese wet. De Nederlandse wet zorgt daardoor voor extra toezichtlasten voor de AFM die de AFM onwenselijk acht. De AFM gaat ervan uit dat hier sprake is van een omissie bij de implementatie van MiFID II, waarbij aanpassing van het Besluit gereguleerde markten Wft niet is meegenomen. Het probleem kan enkel worden opgelost door de Nederlandse wet aan te passen en in lijn te brengen met de Europese wetgeving. Als gevolg daarvan neemt tevens de regeldruk voor gereguleerde markten af waarmee bovendien de toezichtlasten voor de AFM worden verminderd.

De AFM heeft de Minister van Financiën verzocht om de Nederlandse wet in lijn met Europese wetgeving te brengen. Concreet betekent dit dat de AFM de Minister heeft verzocht om artikel 4 van het Besluit gereguleerde markten Wft te schrappen. De AFM heeft begrepen dat deze wetgevingswens zich inmiddels in een vergevorderd stadium bevindt en waardeert de voortvarende aanpak van de Minister ten aanzien van deze wens.

¹⁸ Zoals bedoeld in artikel 5:27, eerste lid, Wft.

¹⁹ Artikel 4, eerste lid, Besluit gereguleerde markten Wft.

²⁰ Zie artikel 48, eerste lid, van de Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II) jo. artikel 6, vijfde lid, onderdeel b van Gedelegeerde verordening (EU) 2017/584. Onder handelsplatformen worden zowel de gereguleerde markt als de MTF en de OTF verstaan.

4. Overig: Compensatiemechanisme voor collectieve schades

De AFM constateert dat het huidige compensatiestelsel in Nederland ten aanzien van collectieve schades²¹ verbeterd kan worden. Consumenten die schade ondervinden door tekortkomingen in financiële dienstverlening worden onvoldoende gefaciliteerd in het verkrijgen van compensatie. De kern van het probleem is de ongelijke positie tussen consument en onder toezicht staande instelling.

De informatieasymmetrie tussen consument en aanbieder/bemiddelaar binnen financiële dienstverlening is veelal groot²². Dit maakt het voor benadeelden moeilijk om zowel de kwaliteit van belangenbehartiging als de rechtvaardigheid van de geboden oplossing op waarde te schatten. Naast ongelijkheid ten aanzien van inhoudelijke kennis, speelt ook ongelijkheid in zowel juridische kennis als op overzicht buiten de individuele casus een rol. Door deze ongelijkheid slagen consumenten er in beperkte mate in om via de bestaande mogelijkheden succesvol compensatie af te dwingen.

De AFM heeft inmiddels in meerdere grote compensatietrajecten een rol van betekenis gespeeld.²³ Externe stakeholders in dergelijke casus verwachten vaak veel van de AFM. Vanuit haar rol beschikt de AFM over kennis van financiële producten en een breed overzicht van de markt. Het ontbreekt de AFM echter aan expertise op het gebied van compensatievraagstukken. Voor het opstellen van een compensatiekader leent de AFM zich dan ook niet²⁴. Het institutioneel borgen van deskundigheid in het vaststellen van een compensatiekader voor collectieve schade zou ervoor zorgen dat marktbrede schade over verschillende partijen heen consistent wordt behandeld. Daarnaast zou dit zorgen voor een vast loket waar de AFM deze problematiek onder de aandacht kan brengen. De AFM moedigt aan de mogelijkheid van dergelijke institutionalisering te onderzoeken.

De AFM vraagt om in gezamenlijkheid te kijken naar mogelijkheden om het huidige compensatiestelsel ten aanzien van collectieve schades duurzaam te verbeteren. De uitkomsten van het onderzoek naar het afwikkelingsproces rentederivaten kunnen hierbij als waardevolle input dienen. De AFM draagt vanuit haar kennis en expertise graag bij aan het waarborgen van gepaste compensatie voor consumenten die door tekortkomingen in financiële dienstverlening zijn benadeeld. We verzoeken dan ook om de mogelijkheid te onderzoeken voor het institutionaliseren van een proces waarbij de AFM bij een onafhankelijke partij relevante dossiers kan aandragen en haar inhoudelijke expertise kan delen, om op deze wijze deskundige en objectieve duiding voor collectieve regelingen te borgen.

²¹ Schades waarbij met een bepaald product of dienst en over verschillende aanbieders/bemiddelaars heen schade bij consumenten is veroorzaakt.

²² Reflectiedocument uhk rentederivaten, <https://www.afm.nl/~profmedia/files/onderwerpen/derivaten/reflectiedocument-uhk-rentederivaten.pdf?la=nl-nl>, p. 5.

²³ Met het rentederivatendossier als meest bekende voorbeeld.

²⁴ Reflectiedocument uhk rentederivaten, <https://www.afm.nl/~profmedia/files/onderwerpen/derivaten/reflectiedocument-uhk-rentederivaten.pdf?la=nl-nl>, p. 16.

5. Wetgevingsbrief 2021

Wij zijn u erkentelijk dat u in wet- en regelgeving navolging heeft gegeven aan een aantal knelpunten uit eerdere wetgevingsbrieven, waaronder het mogelijk maken van Robo-advies en zorgplicht in de beheerfase. Graag vragen wij opnieuw uw aandacht voor een aantal andere benoemde (knel)punten, gericht op datagedreven toezicht, uit de wetgevingsbrief van vorig jaar.

Datarapportage accountantsorganisaties

In 2021 heeft de AFM aandacht voor datarapportage accountantsorganisaties gevraagd. Per 1 januari 2022 houdt de AFM toezicht op de zogenaamde niet-OOB-accountantsorganisaties. Om het toezicht op dit groot aantal accountantsorganisaties effectief en efficiënt uit te kunnen voeren, acht de AFM het van belang haar toezichtstrategie op accountantsorganisaties datagedreven in te richten. Op dit moment ontbreekt het echter aan een specifieke wettelijke grondslag om structureel data uit te vragen of aangeleverd te krijgen.

Datapositie financiële dienstverlening

De AFM houdt risicogestuurd toezicht om op efficiënte wijze haar taak uit te kunnen voeren. Daarvoor is het nodig dat de AFM doorlopend over voldoende en actuele informatie beschikt om risico's tijdig te kunnen detecteren en begrijpen. Zij dient kortom te beschikken over een goede datapositie. Om de benodigde data voor efficiënt risicogestuurd toezicht uit te kunnen vragen, biedt de bestaande wettelijke grondslag voor het structureel uitvragen van informatie bij onder toezicht staande instellingen mogelijk onvoldoende (duidelijke) basis. De AFM stelt voor om een expliciete wettelijke grondslag voor het uitvragen van data op te nemen in de Wft.

Datarapportage orderdata obligaties

In het kader van het toezicht op marktmisbruik wil de AFM de bevoegdheid verkrijgen om *structureel* handelsorderdata van obligaties (reacties/koersen op een prijsaanvraag) van handelsplatformen te ontvangen. De AFM mist belangrijke informatie voor haar taak als toezichthouder; zonder op structurele basis orderdata te ontvangen, is het in de obligatiemarkt niet mogelijk om op effectieve wijze detectie van marktmisbruik op deze markt in te vullen. Brexit heeft de urgentie van deze bevoegdheid vergroot, omdat de omvang van de markt enorm is toegenomen. Door het verkrijgen van de bevoegdheid tot het structureel ontvangen van de orderdata heeft de AFM de mogelijkheid om de markt grondiger te leren kennen, zal zij haar toezicht hierop beter kunnen laten aansluiten en daarmee haar bijdrage aan de integriteit van de financiële markten en de bescherming van beleggers op deze markten kunnen vergroten. Dit leidt uiteindelijk ook tot minder administratieve lasten voor partijen dan het telkens op ad hoc-basis aanleveren van informatie.

5. Tot slot

In 2022 willen wij extra aandacht besteden aan het verder onderzoeken van het vergroten van de slagvaardigheid van de AFM. In het voorjaar zullen we intern inventariseren welke instrumenten van de AFM kunnen worden aangescherpt of welke instrumenten mogelijk ontbreken. De AFM is voornemens om in de zomer gesprekken te voeren met uw ministerie en hoopt in de volgende wetgevingsbrief te komen met concrete voorstellen om de slagvaardigheid van de AFM verder te vergroten.

Graag danken wij u voor de gelegenheid om onze wetgevingsbrief met u te delen. Uiteraard zijn wij graag bereid tot een nadere toelichting.



Hoogachtend,

Autoriteit Financiële Markten

L.B.J. van Geest
Voorzitter
Bestuur

H.L. van Beusekom
Bestuurslid
Bestuur