Het handhavingsregime onder MiFID II

Enkele nieuwe bevoegdheden van de Autoriteit Financiële Markten nader bezien

*mr. A.A. van Gelder en mr. J. Dinant**

1. Inleiding

In de zomer van 2014 is een nieuwe Europese richtlijn gepubliceerd die MiFID I in belangrijke mate herziet (MiFID II).[1] Deze nieuwe richtlijn zal worden geïmplementeerd in Nederlandse wetgeving waarna de nieuwe regels vanaf 2017 moeten worden nageleefd. Tegelijk met MiFID II zal MiFIR in werking treden, een verordening die rechtstreeks in alle lidstaten van toepassing is.[2] MiFID II en MiFIR zullen belangrijke gevolgen hebben voor marktpartijen en voor de financiële regelgeving in Nederland. Hoewel de inwerkingtreding van deze nieuwe regels wellicht nog ver weg lijkt, is het voor de praktijk zinvol te weten welke veranderingen op Europees niveau zijn overeengekomen en dan met name op het gebied van de bevoegdheden van de Autoriteit Financiële Markten (hierna: AFM).

In dit artikel geven wij een overzicht van enkele belangrijke wijzigingen die betrekking hebben op de bevoegdheden van de AFM onder MiFID II. We beschrijven op hoofdlijnen een aantal nieuwe bevoegdheden waar de AFM over komt te beschikken naast de huidige in de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) opgenomen bestuursrechtelijke bevoegdheden. Maar eerst zal worden ingegaan op de aanleiding voor en de doelstellingen van MiFID II.

2. Achtergrond

2.1 De aanleiding voor MiFID II

MiFID I is voortgekomen uit het Financial Services Action Plan (hierna: FSAP) van de Europese Unie dat in 1999 is vastgesteld.[3] Een belangrijke doelstelling van het FSAP was het versterken van de financiële markten door middel van het vergroten van transparantie en het verbeteren van beleggersbescherming, waardoor de concurrentiekracht van Europa zou toenemen.[4] MiFID I had tot doel het versterken van de efficiënte en ordelijke werking en concurrentiekracht van de Europese financiële markten, het bevorderen van de totstandkoming van een geïntegreerde markt voor financiële dienstverlening en het tot stand brengen van een modern Europees toezichtkader voor financiële dienstverlening en het effectenverkeer. MiFID I is in de Nederlandse wetgeving geïmplementeerd door middel van de Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten van 30 oktober 2007.[5]

De evaluatie van MiFID I heeft aangetoond dat MiFID I een aantal tekortkomingen heeft die MiFID II beoogt te repareren.[6] Zo merkte de Europese Commissie op dat er onvoldoende transparantie en toezicht is ten aanzien van bepaalde derivaten waarvan de handel buiten de beurs plaatsvindt, de zogenaamde over-the-counter (OTC) handel. Daarnaast is er behoefte om het niveau van beleggersbescherming te verhogen. Verder is het effect van technologische ontwikkelingen op de werking van de financiële markten bezien.[7] Naast deze ontwikkelingen zijn de financiële markten in 2008 geconfronteerd met een financiële crisis. Deze crisis, met daarin onder meer de val van Lehman Brothers in 2008, was voor de G-20 landen in 2009 aanleiding om afspraken te maken die ook de financiële markten raken. Als voorbeeld zijn te noemen de verplichte handel in derivaten

---

* Annick van Gelder en Jelle Dinant zijn beiden werkzaam als senior jurist op de afdeling Juridische Zaken van de Autoriteit Financiële Markten (AFM). Deze bijdrage is geschreven op persoonlijke titel en per 1 december 2014 afgesloten. Ontwikkelingen op het gebied van wet- en regelgeving die na deze datum hebben plaatsgevonden, zijn niet in deze bijdrage meegenomen.

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, *PB* L 173/349 van 12 juni 2014.
2. Verordening (EU) 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, *PB* L 173/84 van 12 juni 2014.
3. Richtlijn 2004/39/EG, van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiele instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EG en 93/6/EEG van de Raad en de Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad houdende de intrekking van Richtlijn 3/22/EEG van de Raad, *PB* L 145 van 30 april 2004.
4. Financial Servies Action Plan van de Europese Commissie uitgegeven op 11 mei 1999, http://ec.europa.eu/internal_market/finances/actionplan/index_en.htm#actionplan.
5. Wet van 30 oktober 2007 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van richtlijn markten voor financiële instrumenten (Wet implementatie richtlijn markten voor financiële instrumenten), *Stb.* 2007, 406.
6. Zie 'Public Consultation, Review of the Market in Financial Instruments Directive (MifID)' van de Europese Commissie, 8 December 2010. Zie ook het CESR Technical Advice to the European Commission in the context of the MiFID review and Responses to the European Commission Request for Additional Information, 29 juli en 13 oktober 2010, http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/docs/2010/mifid/consultation_paper_en.pdf.
7. Overwegingen (4) e.v. MiFID II.

op een handelsplatform, de verplichte clearing van bepaalde OTC-derivaten en de verplichting tot het rapporteren van derivatentransacties. Ook op het gebied van de handel in grondstofderivaten geeft MiFID II invulling aan afspraken die in de G-20 gemaakt zijn.
Bovengenoemde ontwikkelingen zijn voor de Europese Unie reden geweest MiFID I te herzien en MiFIR te introduceren om daarmee de ordelijke werking van de financiële markten en de bescherming van beleggers te versterken.[8] MiFID II en MiFIR kunnen daarbij niet los worden gezien van andere wetgevingsinitiatieven zoals de EMIR Verordening, REMIT Verordening, Richtlijn Marktmisbruik en Marktmisbruik Verordening.[9]

2.2 Enkele doelstellingen van MiFID II

MiFID II gaat uit van een aantal belangrijke doelstellingen.[10] Allereerst beoogt MiFID II robuustere en efficiëntere marktstructuren door de introductie van een nieuw type handelsplatform, de Organised Trading Facility (hierna: OTF) naast de bestaande platformen. Een andere doelstelling is het reguleren van gevolgen van bepaalde technologische ontwikkelingen. Zo worden naar aanleiding van de groei van algoritmehandel, waaronder High Frequency Trading (hierna: HFT), nieuwe beheersingsmaatregelen en eisen aan de bedrijfsvoering voorgesteld voor beleggingsondernemingen en handelsplatformen.[11]
Een volgende doelstelling is het versterken van transparantie van de handel. MiFID II beoogt meer transparantie van handelsactiviteiten op aandelenmarkten en een nieuwe transparantieregeling voor de handel op niet-aandelenmarkten. Tot slot is nog een belangrijke doelstelling het versterken van het gedragstoezicht op beleggingsondernemingen. Om deze doelstellingen te realiseren, versterkt MiFID II de rol van de nationale toezichthouders.[12]

2.3 Waar staan we in het proces?

MiFID II is op 12 juni 2014 gepubliceerd en zal uiterlijk 3 juli 2016 geïmplementeerd moeten zijn in Nederlandse wet- en regelgeving waarna de nieuwe regels begin 2017 in werking zullen treden. In de tekst van MiFID II staat aangegeven welke onderdelen door de European Securities Market Authority (hierna: ESMA) nader uitgewerkt moeten worden. ESMA heeft reeds voorstellen voor de nadere invulling van MiFID II aan de markt voorgelegd. Marktpartijen konden tot 1 augustus 2014 reageren op deze voorstellen.[13] ESMA zal de komende maanden deze reactie bekijken en een technisch advies aan de Europese Commissie voorbereiden. ESMA heeft hiervoor een mandaat gekregen van de Europese Commissie. ESMA dient dit advies uiterlijk 3 januari 2015 aan de Europese Commissie uit te brengen. Daarnaast dient ESMA in 2015 en 2016 technische standaarden te hebben opgesteld.[14]

3. Handhavingsregime onder MiFID II

In de Wft is de AFM aangewezen als toezichthouder in de zin van de Wft en op grond daarvan is haar een aantal bestuursrechtelijke bevoegdheden toegekend.[15] De bevoegdheden van de AFM zijn grofweg gezegd te onderscheiden in onderzoeksbevoegdheden en de bevoegdheid tot het nemen van maatregelen. In dat kader is ook van belang dat voor een ieder een wettelijke medewerkingsplicht geldt.[16] Bij de uitoefening van de onderzoeksbevoegdheden en het nemen van maatregelen dient de AFM zich te houden aan de algemene beginselen van behoorlijk bestuur die zijn opgenomen in de Algemene wet bestuursrecht. Binnen dat kader dienen de hierna beschreven nieuwe bevoegdheden onder MiFID II bezien te worden.
De meest in het oog springende nieuwe bevoegdheden onder MiFID II worden hieronder nader toegelicht. Daarbij zullen de volgende onderwerpen aan bod komen: productontwikkeling en productinterventie (3.1), het stellen van positielimieten bij commodityderivaten (3.2), het opvragen van dataverkeer (3.3), de governance van beleggingsondernemingen (3.4) en tot slot het opleggen en publiceren van sancties en maatregelen (3.5).

3.1 Productontwikkeling en productinterventie

De AFM krijgt de bevoegdheid om de marketing en de verkoop van financiële instrumenten en gestructureerde deposito's op te schorten in de volgende situaties: i) als de beleggingsonderneming geen doeltreffend productgoedkeuringsproces heeft ontwikkeld[17] of ii) als een financieel instrument of een financiële praktijk een bedreiging vormt voor het ordelijk functioneren, voor de integriteit of voor de stabiliteit van de financiële markten.[18] ESMA krijgt in de laatstgenoemde situatie een soortgelijke bevoegdheid maar deze heeft een tijdelijk karakter.[19]
Om de bescherming van beleggers te verbeteren introduceert MiFID II onder meer eisen aan de productontwikkeling van een beleggingsonderneming. In dat kader worden de eisen aan de bedrijfsvoering van een beleggingsonderneming uit-

8. Zie ook M.E.J. Bracco Gartner, J. Dinant, P.B. Teeboom, A.J. Wolters, 'Nieuwe regels voor financiële markten', *FR* 2012, nr. 5, p. 132-133.
9. Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, PB 201/1 van 27.7.2012 (EMIR Verordening), Regulation (EU) no 1227/2011 of the European Parliament and of the Council of 25 October 2011 on wholesale energy market integrity and transparency, *PB* L 326/1 van 8 december 2011 (REMIT Verordening), Directive 2014/57/EU of the European Parliament and of the council of 16 April 2014 on criminal sanctions for market abuse, *PB* L 173/179 van 12 juni 2014, (Richtlijn Marktmisbruik) en Regulation (EU) No 596/2014 of the European parliament and of the Council of 16 April 2014 on market abuse (market abuse regulation) and repealing Directive 2003/6/EC of the European Parliament and of the Council and Commission Directives 2003/124/EC, 2003/125/EC and 2004/72/EC, *PB* L 173/1 van 12 juni 2014 (Marktmisbruik Verordening).
10. Zie overwegingen (4), (6), (7) en (13) MIFD II.
11. Mr. L.J. Silverentand en mr. J.M. Sprecher, 'Laatste ontwikkelingen MiFID II', *FR* 2013, nr. 12, p. 439-442.
12. Zie overwegingen (137) e.v. MiFID II.
13. ESMA MiFID II / MiFIR Consultation paper, 22 mei 2014, ESMA/2014/549 en ESMA MiFID II / MiFIR Discussion paper, 22 mei 2014, ESMA/2014,548, http://www.esma.europa.eu/consultations/overview/10.
14. ESMA dient uiterlijk 15 juli 2015 concept Regulatory Technical Standards (RTS) en uiterlijk 3 januari 2016 concept Implementing Technical Standards (ITS) aan te leveren bij de Europese Commissie.
15. Art. 1:1 en 1:25 Wft.
16. Art. 5:20 Awb.
17. Art. 69, tweede lid onder t) MiFID II.
18. Art. 69, tweede lid onder s) MiFID II, art. 42 MiFIR.
19. Art. 69, tweede lid, onder s) MiFID II, art. 40 MiFIR.

gebreid.[20] Daarbij wordt onderscheid gemaakt tussen de beleggingsonderneming die het product in de vorm van een financieel instrument daadwerkelijk ontwikkelt (de 'manufacturer') en de beleggingsonderneming die het product van een derde koopt en distribueert (de 'distributor'). Voor haar eigen beleggingsproducten dient de beleggingsonderneming onder meer een duidelijke doelgroep te identificeren en te specificeren in welke behoefte van deze doelgroep het product voorziet. Daarnaast moet de beleggingsonderneming een scenarioanalyse uitvoeren om de werking van het product onder verschillende omstandigheden te toetsen. De kostenstructuur van het product moet zorgvuldig worden overwogen, rekening houdend met de invloed van kosten op de (uit)werking van het product. Dit alles moet periodiek opnieuw beoordeeld worden. Daarbij moet rekening worden gehouden met feiten en omstandigheden die effect kunnen hebben op potentiële risico's voor de doelgroep. Voor de 'distributor' geldt onder meer dat bij het bepalen van het totaal aantal producten dat wordt aangeboden dan wel meegenomen in het advies of beheer, aansluiting moet worden gezocht bij de karakteristieken, doelstellingen en behoeftes van een geïdentificeerde doelgroep. Deze eis is een aanvulling op de al geldende zorgplichtregels.

3.2 Het stellen van positielimieten bij commodity derivaten

De AFM krijgt de bevoegdheid om informatie op te vragen van een ieder die posities heeft in grondstofderivaten en krijgt de bevoegdheid om te eisen dat een partij zijn positie(s) afbouwt. Ook mag de AFM positielimieten instellen voor een bepaald type grondstofderivaat. ESMA zal de bandbreedte vaststellen waarbinnen de positielimieten worden bepaald.

Om speculatie op de voedselderivatenmarkt en daarmee negatieve effecten op voedselprijzen te voorkomen, introduceert MiFID II positielimieten voor grondstofderivaten die kwalificeren als financieel instrument.[21] Marktpartijen mogen geen te groot deel van de handel innemen of een overdreven invloed op de prijsvorming- of prijsvolatiliteit hebben. Tevens dienen marktpartijen te rapporteren over hun posities.[22] Er worden echter niet alleen eisen gesteld aan handelaren in grondstoffenderivaten. Ook handelsplatformen waar deze derivaten worden verhandeld moeten positiemanagementbeheersmaatregelen uitvoeren.

Handelaren in grondstofderivaten zijn momenteel uitgezonderd van MiFID I. Grondstofderivaten die worden verhandeld op een handelsplatform (gereglementeerde markt, MTF of OTF) zullen onder MiFID II in beginsel kwalificeren als een financieel instrument, tenzij de afwikkeling plaatsvindt door fysieke levering. ESMA zal hiervoor nadere criteria moeten ontwikkelen. Onder MiFD II moet een aantal handelaren in grondstofderivaten beschikken over een vergunning. Echter wanneer de derivatenhandel in grondstoffen geen hoofdbedrijf is, de handelaren geen klantenorders uitvoeren en ook niet aan HFT doen, is geen vergunning vereist. Het feit dat bepaalde handelaren een vergunning als beleggingsonderneming moeten aanvragen, heeft wellicht ook consequenties voor de toepassing van EMIR op die beleggingsondernemingen.

3.3 Het opvragen van dataverkeer

De AFM krijgt de bevoegdheid om bestaande overzichten van telefoon- en dataverkeer op te vragen bij telecommunicatie-exploitanten.[23] Toegang tot overzichten van telefoon- en dataverkeer waarover een telecommunicatie-exploitant beschikt, mag niet de inhoud van telefoongesprekken bevatten.[24] Deze bevoegdheid kan de AFM uitoefenen in het geval er een redelijk vermoeden bestaat dat dergelijke informatie relevant kan zijn als bewijs van gedragingen die in strijd zijn met de Verordening Marktmisbruik, MiFID II of MiFIR. Tevens krijgt zij de bevoegdheid om bestaande opnames van telefoongesprekken en overzichten van dataverkeer op te vragen bij beleggingsondernemingen.[25]

De achtergrond van deze bevoegdheden is dat bovengenoemde informatie het cruciale en vaak enige bewijs vormen waarmee het bestaan van marktmisbruik bewezen kan worden en waarmee kan worden nagegaan of ondernemingen de beleggersbeschermings- en nadere vereisten van MiFID II of MiFIR naleven.[26] Beleggingsondernemingen dienen telefoongesprekken en elektronische communicatie vast te leggen met betrekking tot transacties voor eigen rekening alsmede cliëntenorders indien het gaat om het ontvangen, doorgeven en uitvoeren van orders ten behoeve van cliënten.[27]

3.4 De governance van beleggingsondernemingen

De governancebepalingen van MiFID II zijn ten opzichte van MiFID I enerzijds gewijzigd en anderzijds uitgebreid met nieuwe vereisten aangaande de samenstelling en het functioneren van het leidinggevend orgaan. Daarmee gepaard gaan nieuwe bevoegdheden voor de AFM om in te grijpen in de samenstelling van het leidinggevend orgaan indien er niet meer voldaan wordt aan voornoemde vereisten. Hierna zal kort ingegaan worden op de nieuwe governance bepalingen voor beleggingsondernemingen.[28]

3.4.1 Samenstelling en functioneren van het leidinggevend orgaan

Allereerst is het toepassingsbereik van het leidinggevend orgaan onder MiFID II verduidelijkt. In MiFID I werd nog gesproken van *personen die daadwerkelijk het beleid bepalen* zonder dat het toepassingsbereik hierbij gedefinieerd werd. In MiFID II wordt de term *leidinggevend orgaan* geïntroduceerd en gedefinieerd in art. 4. Uit de definitiebepaling volgt dat dit orgaan de personen omvat die daadwerkelijk het beleid van de entiteit bepalen.[29] In zoverre niets nieuws. Wel schrijft de definitiebepaling voor dat niet alleen het orgaan die de strategie, doelstellingen en algemene leiding van de entiteit vaststelt onder de reikwijdte van de definitie valt, maar ook het orgaan dat fungeert als toezichthouder op en bewaker van de besluitvorming van het management. Daarmee wordt onder MiFID II duidelijk dat niet alleen be-

20. Art. 16 MiFID II.
21. Art. 2, eerste lid, onder punt 30, MiFIR.
22. Art. 69, tweede lid onder p MiFID II.
23. MiFID II verbindt hieraan de beperking 'voor zover dit door het nationale recht wordt toegestaan'. Art. 69, tweede lid onder r) MiFID II.
24. Overweging (144) MiFID II.
25. Art. 69, tweede lid onder d MiFID II.
26. Overweging (144) MiFID II.
27. Art. 16, zevende lid MiFID II.
28. Voor het leidinggevend orgaan van een marktexploitant gelden soortgelijke eisen, neergelegd in art. 45 MiFID II.
29. Zie art. 4 MiFID II.

stuurders maar ook commissarissen en andere interne toezichthouders aan de vereisten voor de functionering en samenstelling van het leidinggevend orgaan moeten voldoen. Dit gegeven sluit aan op de huidige praktijk in Nederland. Sinds de invoering van de Wet introductie geschiktheidseis[30] in 2012 worden commissarissen immers niet alleen getoetst op betrouwbaarheid maar tevens op geschiktheid.
Voorts vindt er onder MiFID II een uitbreiding plaats van de vereisten waaraan het leidinggevend orgaan moet voldoen. Onder MiFID I moeten personen die daadwerkelijk het beleid bepalen voldoende betrouwbaar zijn en over de vereiste ervaring beschikken. Met de komst van MiFID II worden naast voornoemde vereisten ook voorwaarden gesteld aangaande de tijdsbesteding, de diversiteit en het onafhankelijk handelen van de leden van het leidinggevend orgaan. Daarbij wordt in art. 9 MiFID II verwezen naar de art. 88 en 91 van de CRD IV-richtlijn (hierna CRD IV)[31], hetgeen begrijpelijk is omdat CRD IV eveneens van toepassing is op bepaalde beleggingsondernemingen.[32]
Een andere noemenswaardige wijziging is de rol die ESMA krijgt toebedeeld in de uitleg van bepaalde governance begrippen. In het eerste lid van art. 9 MiFID II wordt namelijk aangegeven dat ESMA en EBA gezamenlijk richtsnoeren zullen vaststellen ten aanzien van de genoemde punten in art. 91, lid 12, van de CRD IV-richtlijn. Deze punten zien op de begrippen 'besteding van genoeg tijd door een lid van het leidinggevend orgaan aan de vervulling van zijn taken', 'voldoende kennis, vaardigheden en ervaring', 'eerlijkheid, integriteit en onafhankelijkheid van geest', 'voldoende personele en financiële middelen gewijd aan de introductie en opleiding van leden van het leidinggevend orgaan' en het begrip 'diversiteit'.
ESMA zal hiermee een belangrijke stempel kunnen drukken op de invulling van de open normen van betrouwbaarheid en geschiktheid. Daarbij wordt interessant om te bezien hoe deze uitwerking zich zal verhouden tot de Beleidsregel geschiktheid 2012 (hierna: de Beleidsregel), waarin de AFM en DNB nadere invulling hebben gegeven aan de geschiktheidsnorm.[33] De MiFID II-vereisten sluiten echter goed aan bij de huidige praktijk van de Nederlandse toezichthouders. Ook in de Beleidsregel wordt immers vereisten gesteld aan de samenstelling en het functioneren van individuele leden alsmede het collectief. Deze vereisten zien onder meer op kennis, ervaring, vaardigheden, professioneel gedrag, diversiteit en tijdsbesteding.

3.4.2 Toezichtbevoegdheden ten opzichte van leden van het leidinggevend orgaan

Indien een lid van het leidinggevend orgaan niet meer voldoet aan de thans geldende vereisten, hebben de AFM en DNB ingevolge de Wft op dit moment al de bevoegdheid om te handhaven. Op basis van de huidige wetgeving kan de toezichthouder bijvoorbeeld bepalen dat een lid van het leidinggevend orgaan niet benoemd mag worden omdat hij/zij niet voldoet aan de betrouwbaarheids- dan wel geschiktheidseis. Omdat leden van het leidinggevend orgaan doorlopend betrouwbaar en geschikt moeten zijn, kan de toezichthouder voorts een reeds benoemd lid van het leidinggevend orgaan 'heenzenden' wanneer zijn/haar betrouwbaarheid niet langer buiten twijfel staat, dan wel wanneer hij/zij niet langer geschikt is. In MiFID II wordt de bevoegdheid om een lid van het leidinggevend orgaan heen te zenden expliciet genoemd.[34] Daarin wordt aangegeven – in niet mis te verstane bewoordingen – dat de bevoegde autoriteit de bevoegdheid heeft om de verwijdering van een natuurlijk persoon te eisenuit het leidinggevend orgaan van een beleggingsonderneming of marktexploitant.
Daarnaast bevat MiFID II ook de bevoegdheid om een lid van het leidinggevend orgaan, of enigerlei andere natuurlijke persoon die verantwoordelijk is voor een inbreuk van de richtlijn of verordening, een tijdelijk (dan wel permanent) verbod op te leggen om leidinggevende functies te bekleden bij beleggingsondernemingen. Over een dergelijk bevoegdheid om een tijdelijk verbod op te leggen beschikt de toezichthouder onder de huidige regelgeving niet. Deze nieuwe bevoegdheid is overigens ook opgenomen in andere Europese regelgeving zoals CRD IV en de Marktmisbruik Verordening.

3.5 Bestuursrechtelijke sancties en maatregelen

MiFID II bepaalt expliciet dat de nationale bevoegde autoriteiten handhavend moeten kunnen optreden in geval van overtredingen door beleggingsondernemingen en marktexploitanten. Dit handhavend optreden geldt niet alleen jegens de hiervoor genoemde ondernemingen zelf, maar ook jegens de verantwoordelijke beleidsbepalers en eventuele andere verantwoordelijke natuurlijke en rechtspersonen.[35] Deze bevoegdheid om op te treden tegen feitelijk leidinggevers, waaronder natuurlijke personen zoals beleidsbepalers, heeft de AFM sinds 1 juli 2009 reeds op grond van nationaal recht (art. 5:1, derde lid, Awb juncto art. 51, tweede en derde lid Wetboek van Strafrecht), maar krijgt hiermee ook een uitdrukkelijke Europeesrechtelijke grondslag in MiFID II.
Hierna wordt op hoofdlijnen nader ingegaan op de openbaarmaking van bestuursrechtelijke sancties en maatregelen (3.5.1), het vaststellen van de soort en hoogte van bestuursrechtelijke sancties en maatregelen (3.5.2) en het verstrekken van informatie daarover aan ESMA (3.5.3).

3.5.1 Openbaarmaking van bestuursrechtelijke sancties en maatregelen

Alvorens in te gaan op de wijzigingen met betrekking tot het openbaar maken van bestuursrechtelijke sancties en maatregelen, zal eerst het huidig publicatieregime onder de Wft kort worden toegelicht.

---

30. *Stb.* 2012, nr. 7.
31. Richtlijn 2013/36/EU van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG (CRD IV).
32. De vereisten voor de samenstelling en het functioneren van het leidinggevend orgaan onder MiFID II zijn daarmee grotendeels in lijn met de vereisten van CRD IV. Voor verzekeraars ligt dat anders. De Solvency II-richtlijn (2009/138/EC) verwijst met betrekking tot de samenstelling en het functioneren van de leden van het leidinggevend orgaan vrijwel uitsluitend naar de betrouwbaarheids- en deskundigheidsvereiste, zie art. 42 en 43 van de Solvency II-richtlijn.
33. *Stcrt.* 2012, nr. 13546, 3 juli 2012.
34. Art. 69 MiFID II.
35. Zie art. 70, tweede lid, MiFID II.

Huidig publicatieregime
Voorafgaand aan de implementatie van CRD IV in de Wft, bestond reeds een publicatiebevoegdheid voor de AFM bij het opleggen van een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom (indien de last is verbeurd). Publicatie van ernstige overtredingen was verplicht, tenzij die in strijd was of zou kunnen komen met het doel van het door de toezichthouder uit te oefenen toezicht op de naleving van de Wft. Boetes en verbeurde lasten die niet direct konden worden gepubliceerd, moesten gepubliceerd worden nadat zij onherroepelijk waren.
CRD IV kent een ander publicatieregime. Ingevolge hiervan is met de inwerkingtreding van de Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalvereisten[36] het publicatieregime van de Wft per 1 augustus 2014 gewijzigd.[37] De wetgever heeft er daarbij voor gekozen om het publicatieregime van CRD IV voor alle financiële ondernemingen te laten gelden en niet te beperken tot alleen banken en bepaalde beleggingsondernemingen, waar CRD IV uitsluitend op ziet. Een beperking tot banken en bepaalde beleggingsondernemingen zou volgens de toelichting op art. 1:97, 1:98 en 1:99 Wft[38] betekenen dat er een onderscheid met betrekking tot het regime voor de publicatie van sancties zou moeten worden gemaakt tussen verschillende financiële ondernemingen en, voor zover het banken en beleggingsondernemingen in de zin van CRD IV en de CRR-Verordening betreft, tussen de overtreding van verschillende voorschriften, al naar gelang deze voortvloeien uit de richtlijn of zijn vervat in de verordening. Een dergelijke situatie zou vanuit het oogpunt van rechtseenheid en rechtsgelijkheid onwenselijk zijn, aldus de wetgever. Daarnaast heeft de wetgever rekening gehouden met andere Europese wetsvoorstellen, bijvoorbeeld MiFID II, waarin een soortgelijke bepaling voor publicatie van sancties is opgenomen.
Met de inwerkingtreding van de Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalvereisten is per 1 augustus 2014 het Wft-publicatieregime op twee belangrijke punten gewijzigd. Allereerst is het afwegingskader om tot publicatie over te gaan gewijzigd. De publicatie van boetes en verbeurde lasten is nog steeds verplicht maar openbaarmaking hiervan dient onder bepaalde omstandigheden anoniem plaats te vinden.[39] Dit is het geval indien voorafgaand aan de openbaarmaking door de toezichthouder kan worden vastgesteld dat bij volledige (niet anonieme) openbaarmaking:

- voor zover de boete wordt opgelegd aan een natuurlijke persoon, bekendmaking van persoonlijke gegevens onevenredig zou zijn;
- betrokken partijen in onevenredige mate schade zou worden berokkend;
- een lopend strafrechtelijk onderzoek zou worden ondermijnd; of
- de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar zou worden gebracht.

Voorgaand publicatieregime geldt zowel voor openbaarmaking van bestuurlijke boetes als voor openbaarmaking van verbeurde lasten onder dwangsom.
Een tweede ingrijpende wijziging ziet op het aantal publicatiemomenten. Uit CRD IV volgt dat de AFM informatie moet publiceren over de eventueel gezochte rechtsbescherming tegen de gepubliceerde sanctie, en de uitkomsten hiervan. Dit geldt zowel vóór als na het onherroepelijk worden van het besluit tot oplegging van een bestuurlijke boete voor ernstige overtredingen of een verbeurde last onder dwangsom. Met de publicatie van deze informatie wordt getracht steeds de actuele stand van zaken bekend te maken, eventueel aangevuld met nadere informatie die naar het oordeel van de toezichthouder wenselijk of noodzakelijk is.

Publicatieregime onder MiFID II
Met MiFID II verandert het reeds gewijzigd publicatieregime wederom. Het gaat daarbij om twee relevante punten. Daar waar de AFM op dit moment alleen bestuurlijke boetes en verbeurde lasten onder dwangsom publiceert, schrijft MiFID II voor dat iedere door de toezichthouder genomen 'besluit waarbij een bestuursrechtelijke sanctie of maatregel' wordt opgelegd voor overtreding van de MiFID II (omgezet in nationale regelgeving) of MiFIR (de rechtstreeks werkende EU Verordening) zo spoedig mogelijk openbaar moet worden gemaakt.[40] Het gaat ingevolge het eerste lid van art. 70 MiFID II in ieder geval om sancties en maatregelen die doeltreffend, evenredig en afschrikkend moeten zijn. Het toepassingsbereik van art. 71 MiFID II reikt verder dan uitsluitend de bestuurlijke boete of last onder dwangsom, zoals blijkt uit het zesde lid van art. 70 MiFID II waarin onder meer gesproken wordt van een openbare verklaring, een bevel (vergelijkbaar met de Nederlandse aanwijzing als bedoeld in art. 1:75 van de Wft), de intrekking of schorsing van een vergunning of een tijdelijk verbod voor een lid van het leidinggevend orgaan. Niet alleen bestuurlijke boetes en verbeurde lasten onder dwangsom zullen derhalve gepubliceerd moeten worden, ook andere type (herstel)maatregelen zoals hiervoor aangegeven.[41] Het is de vraag of dit in alle gevallen wenselijk is, publicatie zou immers ook contraproductief of onevenredig kunnen zijn gelet op de aard of het doel van de betreffende handhavingsmaatregel. Daarbij zal in ieder geval steeds gekeken moeten worden naar de door MiFID II voorgeschreven uitzonderingsgronden, hetgeen ons bij het tweede relevante punt brengt.
Publicatie van bestuursrechtelijke sancties of maatregelen blijft onder MiFID II, net als onder het huidig publicatieregime, het uitgangspunt. Ingevolge art. 71, eerste lid, MiFID II moet daarbij wel per geval (de zogenaamde 'case-by-case assessment') een beoordeling worden gemaakt of de bekendmaking van de identiteit van de rechtspersoon of van de persoonlijke gegevens van de natuurlijke persoon onevenredig is, of dat openbaarmaking de stabiliteit van de financiële markten of een lopend onderzoek[42] in gevaar brengt. Indien volgens de toezichthouder sprake is van één van de voor-

36. *Kamerstukken II* 2013/14, 33 849, nr. 1-3.
37. Zie hierover ook mr. drs. M.J. Blotwijk, 'Publicatie van boetes, lasten en openbare waarschuwingen in de Wft', In: *Compliance in het financieel toezichtrecht* 2014, p. 125-150, Deventer: Kluwer, EAN9789013120554.
38. *Kamerstukken II* 2013/14, 33 849, nr. 3, p. 36.
39. Zie art. 1:97, vierde lid, Wft.
40. Art. 71 MiFID II.
41. Met uitzondering van besluiten waarmee onderzoeksmaatregelen worden opgelegd. Zie art. 71, eerste lid, MiFID II.
42. Uit de tekst van MiFID II volgt niet duidelijk of hiermee een lopend strafrechtelijk onderzoek bedoeld wordt of ieder lopend onderzoek. Vergelijk met art. 68 CRD IV waar wel expliciet 'strafrechtelijk onderzoek' wordt genoemd. Daarbij kan verondersteld worden dat ook onder MiFID II een *strafrechtelijk* onderzoek bedoeld wordt.

gaande situaties, dient gekozen te worden om publicatie (i) uit te stellen totdat de redenen voor niet-bekendmaking zijn vervallen, (ii) anoniem te laten plaatsvinden of (iii) in zijn geheel niet te laten plaatsvinden. Vooral deze laatste mogelijkheid om in zijn geheel niet te publiceren is nieuw ten opzichte van het huidige publicatieregime.[43]
Daarbij is de vraag hoe dit publicatieregime zal aansluiten bij het huidige regime, waarbij uitsluitend twee vormen van publicatie bestaan, namelijk het publiceren met naam of het anoniem publiceren. De variant om in zijn geheel niet te publiceren wordt niet genoemd in CRD IV. Omdat beide richtlijnen van toepassing zijn op (bepaalde) beleggingsondernemingen en beide richtlijnen uitgaan van maximumharmonisatie, wordt het interessant om te zien hoe de wetgever het publicatieregime onder MiFID II zal gaan implementeren. Opgemerkt zij ook dat niet alleen MiFID II de mogelijkheid kent om af te zien van publicatie, ook in de Marktmisbruik Verordening komt deze mogelijkheid terug. Mogelijk zal de wetgever er daarom voor kiezen om de wijzigingen net zoals bij de implementatie van CRD IV niet te beperken tot het toepassingsbereik van MiFID II, maar wederom voor alle financiële ondernemingen te laten gelden.

3.5.2 Vaststellen van soort en hoogte

Het vaststellen van de soort en hoogte van een bestuursrechtelijke sanctie of maatregel moet plaatsvinden aan de hand van de omstandigheden als genoemd in art. 72, tweede lid, MiFID II. Bij het opleggen van bestuurlijke boetes moeten toezichthouders rekening houden met, onder meer:

- de ernst en duur van de inbreuk;
- de mate van verantwoordelijkheid van de voor de inbreuk verantwoordelijke natuurlijke of rechtspersoon[44];
- de financiële draagkracht van de overtreder, zoals deze met name blijkt uit de totale omzet van de verantwoordelijke rechtspersoon of het jaarinkomen en het netto vermogen van de verantwoordelijke natuurlijke persoon;
- de omvang van behaalde winsten of vermeden verliezen;
- de mate van medewerking met de toezichthouders, onverminderd de noodzaak te zorgen voor terugbetaling van de behaalde winsten of vermeden verliezen en
- recidive.

Deze bepaling is weliswaar nieuw in MiFID II maar komt grotendeels overeen met de factoren die de AFM op grond van de Wft, het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector en de Algemene wet bestuursrecht reeds meeweegt bij het opleggen van een bestuursrechtelijke sanctie of maatregel.
Ten aanzien van de hoogte van de bestuurlijke boetes gelden onder MiFID II maximale geldboetes voor rechtspersonen van *ten minste* EUR 5 miljoen of ter waarde van 10% van de jaaromzet danwel – als deze onderdeel is van een concern – van de geconsolideerde jaaromzet op holdingniveau. Voor natuurlijke personen gelden eveneens maximale geldboetes van ten minste EUR 5 miljoen. Omdat MiFID II alleen een ondergrens stelt aan de maximumbedragen zouden lidstaten er ook voor kunnen kiezen om het maximumbedrag hoger te stellen dan EUR 5 miljoen.
Voornoemde maximum boetebedragen pakken hoger uit dan de bedragen onder de huidige wetgeving. Onder het huidige Wft is het maximum gesteld op EUR 4 miljoen (of twee keer dat bedrag bij recidive). Echter, omdat MiFID II slechts een ondergrens aan het maximumbedrag voorschrijft, zal in de praktijk nog steeds ruimte bestaan voor lidstaten om de huidige (lagere) boetebedragen aan te houden (zolang er een minimale maximum van EUR 5 miljoen wordt aangehouden).
Alternatief voor zowel natuurlijke als rechtspersonen is een geldboete van ten minste twee keer het bedrag van het aan de inbreuk ontleende voordeel indien dat kan worden bepaald. Onder de huidige Wft kan ook een boete worden opgelegd ter hoogte van twee keer het verkregen voordeel, mits dat voordeel meer dan EUR 2 miljoen is geweest.[45]
Voornoemde drempel van EUR 2 miljoen wordt niet in de tekst van MiFID II gehanteerd, enige voorwaarde is dat het verkregen voordeel bepaald kan worden. Daarmee zal eerder het verkregen voordeel meegenomen kunnen worden dan nu het geval is.

3.5.3 Informatie verstrekken aan ESMA

Op grond van art. 71, derde lid, MiFID II dient de AFM ESMA op de hoogte te stellen van alle bestuursrechtelijke sancties die zijn opgelegd maar niet gepubliceerd, met inbegrip van elk in dat verband ingesteld beroep en de uitkomst daarvan. Daarnaast dient de AFM jaarlijks geaggregeerde informatie over alle sancties en maatregelen, niet zijnde maatregelen met het karakter van een onderzoek, aan ESMA te verstrekken. Dit was overigens ook al opgenomen in MiFID I.[46] Indien de AFM een bestuursrechtelijke maatregel, sanctie of strafrechtelijke sanctie openbaar maakt moet zij ESMA daarvan tegelijkertijd op de hoogte stellen.[47] ESMA zal procedures en formulieren vaststellen op basis waarvan de nationale toezichthouders deze meldingen dienen te verrichten.

4. Tot slot

Het toepassingsbereik onder MiFID II wordt aanzienlijk uitgebreid. Er zijn meer partijen die onder de reikwijdte van MiFID II komen te vallen dan partijen waar momenteel MiFID I op van toepassing is. Door de uitbreiding van de reikwijdte neemt het toepassingsbereik van het handhavingsregime toe. Daarnaast worden nieuwe bestuursrechtelijke bevoegdheden voor de AFM geïntroduceerd, waaronder bevoegdheden die zien op productontwikkeling en productinterventie, governance vereisten, het stellen van positielimieten bij commodityderivaten, het opvragen van dataverkeer en tot slot het opleggen en publiceren van sancties en maatregelen.
Met de inwerkingtreding van MiFID II is het einde van de nieuwe regelgeving nog niet in zicht. Met name voor ESMA

---

43. CRD IV bevat ook de mogelijkheid om publicatie uit te stellen maar deze mogelijkheid is door de Nederlandse wetgever niet opgenomen in de Implementatiewet richtlijn en verordening kapitaalvereisten.
44. Vergelijk de term 'verantwoordelijkheid' met de term 'verwijtbaarheid' die in art. 2, derde lid, van het Besluit bestuurlijke boetes financiële sector wordt gehanteerd. Onduidelijk is in hoeverre de term 'verantwoordelijkheid' aansluit bij de term 'verwijtbaarheid'. Wordt met de MiFID II-tekst de verwijtbaarheid breder getrokken?
45. Zie art. 1:81 Wft.
46. Art. 71, vierde lid, MiFID II.
47. Art. 71, vijfde lid, MiFID II.

is een grote rol weggelegd. ESMA zal op uiteenlopende gebieden op korte termijn een groot aantal technische standaarden moeten ontwikkelen, waarna de Europese Commissie deze zal vaststellen. Eveneens zal ESMA richtsnoeren moeten gaan uitvaardigen die waarborgen dat de toezichthouders in de diverse lidstaten Europese regelgeving uniform zullen toepassen.
Wij verwachten dat met de nieuwe bevoegdheden onder MiFID II de AFM op een nog effectievere wijze haar gedragstoezicht op grond van de Wft kan uitoefenen. Op grond van MiFID II kan de ene lidstaat echter verdergaande toezichtbevoegdheden toekennen aan haar bevoegde autoriteit dan de andere lidstaat. Ook de handhaving kan per lidstaat verschillen, bestuursrechtelijke of strafrechtelijk, en daarmee ook de mogelijkheid van het opleggen van verschillende sancties per lidstaat. Daarnaast is het de vraag of de nationale toezichthouders de door ESMA ontwikkelde technische standaarden op eenzelfde wijze interpreteren en vervolgens zullen toepassen. Het is naar onze mening nodig dat de nationale toezichthouders met elkaar samenwerken, zodat de technische standaarden consistent binnen de Europese Unie zullen worden toegepast. Dit kan ertoe bijdragen dat op Europees niveau sprake is van een level playing field op het gebied van toezicht en handhaving. Een uniforme toepassing van handhavingsinstrumenten is naar onze mening noodzakelijk om de doelstellingen van MiFID II te realiseren.