Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2025–2026

36 928 Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening MiFID II 2026)

Nr. 4

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. 4 maart 2026 en het nader rapport d.d. 7 april 2026, aangeboden aan de Koning door de Minister van Financiën. Het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State is cursief afgedrukt.

Blijkens de mededeling van de Directeur van Uw kabinet van 9 januari 2026, nr. 2026000009, machtigde Uwe Majesteit de Afdeling advisering van de Raad van State haar advies inzake het bovenvermelde voorstel van wet rechtstreeks aan mij te doen toekomen. Dit advies, gedateerd 4 maart 2026, nr. W06.26.00005/III, bied ik U hierbij aan.

De tekst van het advies treft U hieronder aan, voorzien van mijn reactie.

Bij Kabinetsmissive van 9 januari 2026, no. 2026000009 heeft Uwe Majesteit, op voordracht van de Minister van Financiën, bij de Afdeling advisering van de Raad van State ter overweging aanhangig gemaakt het voorstel van wet houdende wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening MiFID II 2026), met memorie van toelichting.

Het wetsvoorstel strekt tot implementatie van de richtlijn (EU) 2024/790 (hierna: de richtlijn).[1] De richtlijn wijzigt de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID II).[2] De wijziging van MiFID II hangt samen met een wijziging van de verordening markten voor financiële instru-

[1] Richtlijn (EU) 2024/790 van het Europees Parlement en de Raad van 28 februari 2024 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten.

[2] 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.

kst-36928-4
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2026

menten (MiFIR).[3] Herziening van MiFID II en MiFIR vindt plaats omdat is gebleken dat op onderdelen aanpassingen wenselijk zijn om de realisering van een kapitaalmarktunie te bevorderen en de daarmee verbonden voordelen te verwezenlijken. Ter implementatie van de richtlijn wijzigt het wetsvoorstel de Wet op het financieel toezicht (Wft). De implementatietermijn, die liep tot 29 september 2025, is inmiddels verstreken.[4]

De Afdeling advisering van de Raad van State merkt op dat de toelichting onvoldoende inzicht geeft in de gevolgen van de overschrijding van de implementatietermijn en de betekenis daarvan voor de praktijk. In het verlengde hiervan merkt de Afdeling op dat de toelichting ook niet ingaat op de gevolgen die verbonden zijn aan het nog geen uitvoering hebben gegeven aan de verordening die de MiFIR wijzigt. De Afdeling wijst in dit verband op het volgende.

Onderdeel van de wijzigingen van de Wft is het aanscherpen van de voorschriften voor handelsplatformen ten aanzien van de mechanismen om buitensporige volatiliteit op de financiële markten te beperken. Geregeld wordt dat de marktexploitant de handel ook tijdelijk moet kunnen stilleggen of beperken als zich een noodsituatie voordoet. Aanleiding hiervoor zijn de ervaringen van de energiecrisis in 2022 en de uitzonderlijke marktomstandigheden die deze situatie tot gevolg had. Ook wordt voorzien in een bevoegdheid voor de AFM om passende maatregelen te nemen om de ordelijke werking van de markt te herstellen als de marktexploitant hiertoe niet overgaat.

Het overschrijden van de implementatietermijn betekent dat marktexploitanten en de AFM nog geen gebruik kunnen maken van de nieuwe bevoegdheden om buitensporige marktvolatiliteit te beperken. Voor de hiermee verband houdende verplichting voor beleggingsondernemingen en handelsplatformen om positiebeheerscontroles ook toe te passen bij de handel in van emissierechten afgeleide instrumenten, heeft de termijnoverschrijding eveneens gevolgen. In de toelichting wordt op deze gevolgen niet ingegaan. De enkele vermelding dat de gevolgen van de termijnoverschrijding te overzien zijn,[5] volstaat in dit licht niet.[6]

Verder blijkt uit de toelichting dat nog geen nadere uitvoering is gegeven aan de met deze richtlijn samenhangende wijzigingen van de MiFIR.[7] Omdat de gewijzigde bepalingen van de MiFIR rechtstreeks toepasselijk zijn en al vanaf 28 maart 2024 gelden, kan dit tot gevolg hebben dat inbreuken op de in deze verordening opgenomen voorschriften nog niet kunnen worden gehandhaafd.[8] De toelichting maakt niet duidelijk of dit

---

[3] Dit betreft Verordening (EU) 2024/791 van het Europees Parlement en de Raad van 28 februari 2024 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 600/2014 wat betreft het vergroten van transparantie van gegevens, het wegnemen van belemmeringen voor consolidated tapes, het optimaliseren van handelsverplichtingen en het verbieden van het ontvangen van betalingen van orderstromen.

[4] De Europese Commissie heeft in verband hiermee op 20 november 2025 een ingebrekestelling verstuurd (INFR(2025)0348). Overigens heeft de Commissie recent besloten om ook inzake de implementatie van twee andere richtlijnen op het terrein van financiële diensten en consumentenbescherming een aanmaningsbrief te sturen (INFR(2026)0108 en INFR(2026)0111). Zie ook *Kamerstukken II* 2025/26, 21 109, nr. 276.

[5] Memorie van toelichting, paragraaf 1.

[6] Zie bijvoorbeeld ook het advies van de Afdeling advisering van de Raad van State van 24 juli 2024 over het wetsvoorstel Implementatiewet richtlijn kredietservicers en kredietkopers (W06.24.00122/III), *Kamerstukken II* 2024/25, 36 664, nr. 4.

[7] Memorie van toelichting, paragraaf 1.

[8] Waaronder voorschriften ter bevordering van de transparantie op markten voor financiële instrumenten ten behoeve van marktdeelnemers, beleggers en publiek.

gevolg zich voordoet en gaat ook niet in op eventuele andere gevolgen van het nog geen uitvoering hebben gegeven aan de wijzigingen van de MiFIR.

De Afdeling adviseert in de toelichting nader in te gaan op de gevolgen van de overschrijding van de implementatietermijn van de richtlijn. Ook adviseert zij aandacht te besteden aan de gevolgen die verbonden zijn aan het nog geen uitvoering hebben gegeven aan de wijzigingen van de MiFIR.

Naar aanleiding van de opmerking van de Raad over de gevolgen van het overschrijden van de implementatietermijn van de richtlijn is paragraaf 7 opgenomen in de memorie van toelichting bij het voorstel van wet waarin nader wordt ingegaan op die gevolgen.

Het overschrijden van de implementatietermijn van de richtlijn heeft onder meer gevolgen voor de toepassing van de bevoegdheid van een marktexploitant om de handel op de door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt tijdelijk stil te leggen of te beperken, indien zich een noodsituatie voordoet. Voorts heeft het overschrijden van implementatietermijn gevolgen voor de in de richtlijn neergelegde verplichting voor (exploitanten van) handelsplatformen waarop van emissierechten afgeleide instrumenten (emissierechtenderivaten) worden verhandeld om met betrekking tot deze financiële instrumenten positiebeheerscontroles vast te stellen en toe te passen. Die verplichting geldt voor beleggingsondernemingen en marktexploitanten die een handelsplatform exploiteren waarop wordt gehandeld in van emissierechten afgeleide instrumenten.

Met betrekking tot de hiervoor bedoelde bevoegdheid om de handel op een gereglementeerde markt tijdelijk stil te leggen of te beperken, indien sprake is van een noodsituatie, wordt opgemerkt dat de exploitant van een dergelijk handelsplatform reeds over de bevoegdheid beschikt om de handel op een gereglementeerde markt (of op een aanverwante markt) tijdelijk stil te leggen of te beperken, indien er gedurende een korte periode sprake is van aanzienlijke koersbewegingen in een financieel instrument.[9] Het overschrijden van de implementatietermijn van de richtlijn leidt ertoe dat een marktexploitant tot het tijdstip waarop Nederland de richtlijn heeft omgezet in nationaal recht, niet beschikt over de bevoegdheid om de handel op de door hem geëxploiteerde gereglementeerde markt tijdelijk stil te leggen of te onderbreken, indien zich een noodsituatie voordoet, tenzij zich gedurende een korte periode aanzienlijke koersbewegingen in een financieel instrument voordoen.

Voorts wordt erop gewezen de Autoriteit Financiële Markten (AFM) al beschikt over de bevoegdheid om door middel van het geven van een aanwijzing een beleggingsonderneming die een handelsplatform exploiteert of een marktexploitant kan verplichten om de handel in een financieel instrument op te schorten of te onderbreken, indien dit noodzakelijk is voor de bescherming van de belangen van de beleggers in dit financieel instrument of de ordelijke handel daarin.[10] In de praktijk zal in een noodsituatie veelal sprake zijn van aanzienlijke koersbewegingen of een onordelijke handel in een financieel instrument, zodat die situaties al kunnen worden ondervangen. De toevoeging van een noodsituatie is met name bedoeld om de ordelijke werking van de markten te herstellen en niet alleen de ordelijke handel in een financieel instrument.

[9] Zie artikel 5:30a, derde lid, Wft.
[10] Zie de artikelen 1:77d, eerste lid, en 1:77e, eerste lid, Wft.

Een ander gevolg van het niet tijdig implementeren van de richtlijn is dat exploitanten van in Nederland gelegen handelsplatformen waarop wordt gehandeld in emissierechtenderivaten niet verplicht zijn om bij de handel in emissierechtenderivaten positiebeheerscontroles toe te passen, zolang de richtlijn nog niet is omgezet in nationaal recht. Echter, de enige onderneming die in Nederland een handelsplatform exploiteert waarop in enige omvang emissierechtenderivaten worden verhandeld, past in de praktijk al positiebeheerscontroles toe.

Voor het overige zijn de gevolgen van het niet tijdig implementeren van de richtlijn opgenomen voorschriften ook beperkt. Zo kunnen bijvoorbeeld de relevante marktpartijen de in de richtlijn opgenomen voorschriften met betrekking tot de *consolidated tape* (CT) nog niet naleven, doordat er momenteel nog geen CT in de Europese Unie wordt geëxploiteerd. Verder mag worden verwacht dat de kosten die verband houden met de naleving van enkele rapportage- of publicatieverplichtingen, die thans nog in de Wft of op die wet gebaseerde lagere regelgeving zijn opgenomen en die door de richtlijn worden schrapt, zoals de periodieke rapportages met betrekking tot de uitvoering van cliëntorders, te overzien zijn. Het betreft hier betrekkelijk lichte rapportageverplichtingen die vervallen.

Daarnaast zijn er gevolgen verbonden aan de niet-tijdige uitvoering van de verordening. Om ervoor te zorgen dat de AFM tegen inbreuken op de in de verordening opgenomen voorschriften die MiFIR wijzigen met een bestuurlijke boete of een last onder dwangsom handhavend kan optreden, wordt het Besluit EU-verordeningen Wft (BEUv) via een algemene maatregel van bestuur gewijzigd.

De Afdeling advisering van de Raad van State heeft een aantal opmerkingen bij het voorstel en adviseert daarmee rekening te houden voordat het voorstel bij de Tweede Kamer der Staten-Generaal wordt ingediend.

De Vice-President van de Raad van State,
Th.C. de Graaf

Van de gelegenheid is gebruik gemaakt om enkele wijzigingen in het wetsvoorstel aan te brengen.

In artikel 4:91ea Wft wordt ter implementatie van artikel 33, derde lid, MiFID II een nieuw tweede lid ingevoegd. Dat nieuwe tweede lid legt aan een beleggingsonderneming die een door AFM als mkb-groeimarkt geregistreerde multilaterale handelsfaciliteit exploiteert de verplichting op om ervoor zorgen dat de mkb-groeimarkt ook na die registratie blijft voldoen aan de voorwaarden voor registratie als mkb-groeimarkt. In verband hiermee worden tevens de bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 Wft gewijzigd, zodat de AFM bij een inbreuk op artikel 4:91ea, tweede lid, handhavend optreden door middel van het opleggen van een last onder dwangsom respectievelijk een bestuurlijke boete.

De thans artikel 5:30d, eerste lid, Wft opgenomen (dynamische) verwijzing naar artikel 49, derde en vierde lid, van de richtlijn wordt vervangen door een verwijzing naar (het gehele) artikel 49. Deze wijziging houdt verband met de in het voorstel van wet opgenomen wijziging van artikel 5:30d, eerste lid. Voorts wordt in artikel 5:30a, eerste lid, het begrip «minimale verhandelingseenheid» vervangen door «verhandelingseenheid». Hierdoor sluit de tekst van laatstgenoemd artikel beter aan bij die van het opschrift en de beide eerste leden van artikel 49 MiFID II.

Artikel 5:89f Wft wordt toegevoegd aan de bijlagen bij de artikelen 1:79 en 1:80 Wft, zodat de AFM bij een overtreding van het artikel handhavend

kan optreden. In het vijfde lid van het artikel wordt een onjuiste verwijzing naar artikel 4 van de richtlijn hersteld.

Ik verzoek U het hierbij gevoegde gewijzigde voorstel van wet en de gewijzigde memorie van toelichting aan de Tweede Kamer der Staten-Generaal te zenden.

De Minister van Financiën,
E. Heinen