

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG**INLEIDING**

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen. De vragen worden zo veel mogelijk beantwoord in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag. Voor zover vragen, vanwege overeenkomst in onderwerp, gezamenlijk beantwoord zijn, is dit vermeld.

De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van het voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft) ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening markten voor financiële instrumenten II (MiFID II) 2026). Deze leden onderschrijven de noodzaak van tijdige implementatie van Europese richtlijnen en hechten groot belang aan een goed functionerende en geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Deze leden benadrukken dat een goed werkende kapitaalmarkt een onmisbare motor is voor economische groei, voor het aantrekkelijk houden van het Europese investeringsklimaat en voor de financiering van ondernemers en innovatie.

De leden van de VVD-fractie zijn van mening dat een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt een cruciale bijdrage levert aan de concurrentiekracht van de Europese Unie, aan betere financieringsmogelijkheden voor ondernemers en aan het vermogen van burgers om via beleggen te participeren in de economische groei. Deze leden hebben de ambitie om Nederland de sterkste economie van Europa te laten worden, wat mede afhangt van goede toegang tot kapitaalmarkten voor Nederlandse start-ups, scale-ups en het midden- en kleinbedrijf (mkb).

De leden van de VVD-fractie vragen de regering welke concrete vervolgstappen de regering nodig acht om de kapitaalmarktunie te voltooien en de Europese kapitaalmarkt aantrekkelijker te maken. Deze leden denken daarbij aan het stimuleren van particulier beleggen, het wegnemen van resterende belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen binnen de Europese Unie en het versterken van het investeringsklimaat voor investeerders uit derde landen.

De regering wil snel stappen zetten om de kapitaalmarktunie te voltooien en de Europese kapitaalmarkt aantrekkelijker te maken. Zoals uiteengezet in de kabinetsinzet voor de kapitaalmarktunie en conform het regeerakkoord, pleit de regering hierbij voor ambitieuze acties op drie vlakken: (1) sterker Europees toezicht op de kapitaalmarkt, (2) meer en divers aanbod van kapitaal voor financiering van bedrijven, en (3) eenduidige regels in de EU voor een optimale werking van de interne markt. Zoals eerder met uw Kamer gedeeld, werkt Nederland nauw samen met gelijkgestemde lidstaten om deze inzet op EU-niveau uit te werken. Hiertoe behoort ook de samenwerking van zes lidstaten (Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje, Polen en Nederland) en onze gezamenlijke prioriteiten voor de spaar- en investeringsunie, waarmee de regering de besluitvorming binnen de Raad wil aanjagen.¹

¹ Kamerstukken II 2025/26, 22 112, nr. 4293.

Ten aanzien van het wegnemen van barrières voor grensoverschrijdende investeringen en het versterken van het Europese toezicht op kapitaalmarkten wordt binnen de Raad momenteel gesproken over het kapitaalmarktintegratie- en toezichtcentralisatiepakket. Nederland werkt hierop ook samen met bovengenoemde vijf lidstaten, die recentelijk een gezamenlijke inbreng hebben gepubliceerd ten aanzien van de onderhandelingen in de Raad over dit kapitaalmarktintegratie- en toezichtcentralisatiepakket.² De regering zet zich samen met de andere lidstaten in voor een ambitieus akkoord over dit pakket.

Specifiek op het gebied van het stimuleren van particuliere beleggingen verwelkomt de regering de aanbeveling van de Europese Commissie ten aanzien van financiële geleterdheid en de spaar- en investeringsrekening. Ook onderzoekt het kabinet de mogelijkheden om te beleggen fiscaal te stimuleren in box 3. Dit onderzoek loopt nog. De planning is om dit jaar het onderzoek af te ronden en met uw Kamer te delen.

*Ten aanzien van dit laatste punt vragen de leden van de VVD-fractie specifiek of de in het voorliggende wetsvoorstel opgenomen maatregelen, waaronder het verbod op *payment for order flow* (PFOF) en de aangescherpte transparantievereisten, naar het oordeel van de regering bijdragen aan of juist ten koste gaan van de aantrekkelijkheid van de Europese kapitaalmarkt ten opzichte van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk.*

De regering deelt de mening van de leden van de VVD-fractie dat de internationale concurrentiepositie en de aantrekkelijkheid van de Europese kapitaalmarkt van groot belang zijn bij het vormgeven van regelgeving. Bij de herziening van MiFID II (en de bijbehorende MiFIR-verordening) op Europees niveau is nadrukkelijk gezocht naar een evenwicht tussen enerzijds een sterke, transparante en eerlijke markt voor beleggers en anderzijds het behoud van een competitief Europees speelveld. Naar het oordeel van de regering dragen de voorgestelde maatregelen op de lange termijn bij aan de aantrekkelijkheid en de integriteit van de Europese kapitaalmarkt.

Wat betreft het verbod op *payment for order flow* (PFOF) is het uitgangspunt van de Europese wetgever — dat de regering steunt — dat dit verbod de belangen van met name de particuliere belegger ten goede komt. PFOF kan immers leiden tot verborgen belangenversterving, waarbij orders van beleggers niet noodzakelijkerwijs naar de voor hen meest gunstige handelsplaats (*best execution*) worden geleid, maar naar de partij die de hoogste vergoeding aan de broker betaalt. Hoewel het klopt dat in de Verenigde Staten PFOF is toegestaan, is de marktstructuur daar wezenlijk anders en is de discussie over de risico's ervan ook daar continu actueel.³ In het Verenigd Koninkrijk is PFOF overigens, net als in de EU, al langer restrictief behandeld en via regels van de Financial Conduct Authority (de Britse tegenhanger van de AFM) feitelijk niet toegestaan voor retailbrokers. Door PFOF nu EU-breed structureel te verbieden, creëert de Europese Unie een transparante marktstructuur waarin brokers puur concurreren op de kwaliteit van hun dienstverlening en de daadwerkelijke transactiekosten. Dit verhoogt het vertrouwen van zowel binnenlandse particuliere beleggers als investeerders uit staten die geen lidstaat zijn (derde landen) in de integriteit van de Europese markt.

² Zie de gezamenlijke inbreng E6 kapitaalmarktintegratie en toezichtcentralisatiepakket (https://www.tweedekamer.nl/kamerstukken/brieven_regering/detail?id=2026Z11998&did=2026D27261).

³ Het belangrijkste verschil in marktstructuur zit in de manier waarop orders van particuliere beleggers worden verwerkt en waar ze worden uitgevoerd. In de VS worden retailorders bijna nooit rechtstreeks naar een openbare, gereguleerde beurs (zoals de *New York Stock Exchange* of *Nasdaq*) gestuurd. In plaats daarvan is er sprake van een verregaande interne marktvorming (*internalisation*). Het Amerikaanse model gebruikt PFOF als smeermiddel in een streng gecentraliseerd systeem waarin interne market makers (wholesalers) retailorders bundelen. Dit maakt commissievrij beleggen voor de consument mogelijk, maar onttrekt liquiditeit aan de openbare beurzen.

Wat betreft de aangescherpte transparantievereisten, zoals de introductie van een geconsolideerd overzicht van marktgegevens (*consolidated tape*, CT), is de regering van mening dat dit de aantrekkelijkheid van de Europese kapitaalmarkt substantieel vergroot. Momenteel is de Europese handelsmarkt sterk gefragmenteerd over vele handelsplatformen en alternatieve platformen. Dit maakt het voor investeerders uit derde landen (zoals de VS en het VK) complex en kostbaar om een volledig en real time beeld te krijgen van de liquiditeit en de prijzen in de EU. De VS kennen al decennia een vorm van een CT. Het introduceren van een vergelijkbaar gecentraliseerd datastream-model binnen de EU verlaagt de drempel voor buitenlandse investeerders aanzienlijk, verbetert de prijsvorming en brengt de efficiëntie van de Europese markt op gelijke hoogte met die van de VS.

Hoewel striktere regels op de korte termijn nalevingskosten met zich meebrengen voor marktpartijen, is de regering van oordeel dat een eerlijkere marktstructuur zonder perverse prikkels (PFOF-verbod) gecombineerd met een betere toegankelijkheid van marktdata (via de CT) de Europese kapitaalmarkt op de middellange tot lange termijn juist tot een stabielere, transparantere en daardoor aantrekkelijker alternatief maakt voor wereldwijde investeerders.

De leden van de VVD-fractie vragen of het voorliggende wetsvoorstel naar het oordeel van de regering een voldoende stap of dat aanvullende maatregelen nodig zijn.

Het voorliggende wetsvoorstel ter implementatie van de herziening van MiFID II zet een cruciale en gerichte stap in het verbeteren van de marktstructuur, het aanpakken van marktfragmentatie en het beschermen van beleggers binnen de Europese Unie. Naar het oordeel van de regering is dit wetsvoorstel op zichzelf echter niet het eindpunt om de Europese kapitaalmarktunie (verder vormgegeven onder de vlag van de *Savings and Investment Union* of spaar- en investeringsunie) volledig te voltooien. Om de resterende belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen weg te nemen en de markt concurrerende te maken zijn aanvullende, brede Europese maatregelen noodzakelijk.

In dat licht wijst de regering graag op het omvangrijke wetgevingspakket dat de Europese Commissie recent heeft gepresenteerd: het *Market Integration and Supervision Package* (MISP).⁴ Waar het thans voorliggende wetsvoorstel zich toespitst op specifieke handels- en transparantieregels, pakt het MISP-pakket de bredere, dieperliggende structurele oorzaken van de fragmentatie van de Europese kapitaalmarkt aan. Dit pakket richt zich onder andere op het vereenvoudigen van grensoverschrijdende paspoortregimes voor handelsplatformen en beleggingsfondsen, het wegnemen van barrières in de *post-trading* infrastructuur (*clearing en settlement*) en het versterken van de rol en bevoegdheden van de Europese Autoriteit voor Effecten en Markten (ESMA) om tot centraler en eenduidiger toezicht te komen.

De regering heeft haar appreciatie over deze vervolgstappen vastgelegd in het BNC-fiche over het voorstel voor het kapitaalmarktintegratie- en toezichtcentralisatiepakket (KTP/MISP).⁵ Zoals in het fiche is uiteengezet, steunt de regering de hoofddoelen van het MISP-pakket om barrières voor grensoverschrijdende kapitaalstromen af te breken, schaalvergroting te faciliteren en daarmee het Europese investeringsklimaat substantieel te versterken. Tegelijkertijd heeft de regering in het BNC-fiche ook kritische randvoorwaarden geformuleerd die cruciaal zijn voor het succes ervan. Zo moet de centralisatie van het toezicht

⁴ https://finance.ec.europa.eu/publications/market-integration-and-supervision-package_en

⁵ <https://open.overheid.nl/documenten/5126be05-506f-4212-bcd7-6fa2c2aeecad/file>

proportioneel en doeltreffend zijn en mogen de maatregelen de aantrekkelijkheid en concurrentiekracht van de Europese markt niet aantasten.

Samenvattend is de regering van mening dat het nu voorliggende wetsvoorstel een noodzakelijke en solide bouwsteen is. De echte structurele sprong voorwaarts om de kapitaalmarktunie te voltooien en de concurrentiepositie ten opzichte van de VS en het VK fundamenteel te verbeteren, zal echter moeten komen van de uitwerking van het MISP-pakket. Nederland zet zich in de lopende Europese onderhandelingen actief in om dit pakket volgens de in het BNC-fiche geschetste uitgangspunten vorm te geven.

*De leden van de **VVD**-fractie zijn van mening dat een diepere, meer geïntegreerde Europese kapitaalmarkt niet alleen bijdraagt aan betere financieringsmogelijkheden voor (Nederlandse) ondernemers, maar ook aan het aantrekken van investeringen uit derde landen en aan meer grensoverschrijdend kapitaalverkeer binnen de Europese Unie. Het wetsvoorstel past in die bredere ambitie. Deze leden hebben naar aanleiding van de memorie van toelichting een aantal vragen en opmerkingen.*

*De leden van de **CDA**-fractie hebben kennisgenomen van Implementatiewet herziening MiFID II 2026. Deze leden ondersteunen de verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt om zo te komen tot een Kapitaalmarktunie. Wel hebben deze leden een aantal vragen over het voorliggende wetsvoorstel.*

*De leden van de **JA21**-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790, de Implementatiewet herziening MiFID II 2026. Deze leden staan positief tegenover maatregelen die bijdragen aan een beter functionerende Europese kapitaalmarktunie. Een diepere, transparantere en beter geïntegreerde kapitaalmarkt kan bijdragen aan betere financiering voor bedrijven, meer investeringsmogelijkheden en een sterker Europees verdienvermogen. Deze leden steunen daarom het uitgangspunt dat belemmeringen voor consolidated tapes worden weggenomen en dat marktdata beter toegankelijk en bruikbaar worden. Wel vragen de leden van de JA21-fractie hoe de regering waarborgt dat deze implementatie daadwerkelijk bijdraagt aan eenvoudigere en beter werkende kapitaalmarkten en niet leidt tot extra complexiteit voor marktpartijen. Deze leden hebben hierover nog enkele vragen.*

De regering deelt de visie van de leden van de JA21-fractie dat wetgeving die beoogt markten te integreren, in de praktijk niet mag verzanden in administratieve complexiteit of onevenredige regeldruk voor marktpartijen. Het hoofddoel van de herziening van MiFID II en MiFIR, in het bijzonder de introductie van een CT, is juist het wegnemen van bestaande complexiteit en marktfragmentatie.

Momenteel is de Europese kapitaalmarkt sterk versnipperd. Om een volledig, real time beeld te krijgen van handelsvolumes en prijzen van financiële instrumenten moeten marktpartijen (zoals vermogensbeheerders en brokers) nu met tientallen individuele handelsplatformen en alternatieve platformen aparte, kostbare data-abonnementen afsluiten en deze datastromen zelf technisch integreren. Dit zorgt voor een hoge mate van complexiteit en operationele kosten, wat met name voor kleinere en middelgrote marktpartijen een drempel opwerpt.

De introductie van de CT vereenvoudigt dit landschap aanzienlijk. Er komt één centrale database voor marktdata. In plaats van versnipperde databronnen komt er per activaklasse (aandelen, obligaties, derivaten) één door ESMA geselecteerde aanbieder van de CT (de *Consolidated Tape Provider* of CTP). Marktpartijen kunnen via één enkele datastroom en één uniform contract toegang krijgen tot de geaggregeerde marktdata van de gehele Europese Unie. Dit reduceert de operationele en administratieve complexiteit aanzienlijk. Daarnaast verplicht de

herziene MiFIR-verordening handelsplatformen om marktdata in een gestandaardiseerd en kwalitatief hoogwaardig formaat aan te leveren aan de CTP. Dit voorkomt dat marktpartijen zelf verschillende dataformaten moeten converteren en opschonen, wat de IT-complexiteit verlaagt. Tot slot zijn de technische vereisten en de inrichting van de CT grotendeels vastgelegd in een Europese verordening (MiFIR) en bindende technische normen (RTS), waardoor deze regels directe werking hebben. Dit voorkomt dat er door lidstaten verschillende, uiteenlopende nationale regels op Europese regels kunnen worden gestapeld, waardoor een gelijk speelveld binnen de EU gewaarborgd blijft.

*De leden van de **BBB**-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening MiFID II 2026). Deze leden steunen het schrappen van de best execution-rapportages om administratieve lasten te verlichten. Tegelijkertijd koesteren deze leden zorgen over de verruiming van interventiebevoegdheden op de handelsplatformen. Juist in tijden van geopolitieke of macro-economische spanningen moeten markten vrij kunnen functioneren om tot een reële, marktconforme prijsvorming te komen. Het te snel of preventief stilleggen van de handel tast de voorspelbaarheid aan en schaadt de bereidheid van marktpartijen om liquiditeit te verschaffen.*

ALGEMEEN

§ 1. Inleiding

*De leden van de **VVD**-fractie constateren dat de implementatietermijn van de richtlijn op 29 september 2025 is verstreken zonder dat Nederland de richtlijn tijdig heeft omgezet in nationale wetgeving. Deze leden vragen de regering om toe te lichten welke concrete maatregelen zijn en worden genomen om herhaling van dergelijke implementatieachterstanden bij toekomstige Europese wetgeving te voorkomen, mede in het licht van de brede Europese wetgevingsagenda voor de kapitaalmarktunie.*

De regering betreurt het dat de implementatie van de richtlijn niet voor het verstrijken van de implementatietermijn van 29 september 2025 is afgerond. Het tijdig omzetten van Europese regelgeving heeft prioriteit voor de regering.

De regering merkt op dat de materiële gevolgen voor de Nederlandse kapitaalmarkt en marktpartijen in dit specifieke geval beperkt zijn gebleven. De herziening van het MiFID II/MiFIR-raamwerk bestaat voor het overgrote deel uit wijzigingen van de MiFIR-verordening (Verordening (EU) 2024/791). Verordeningen hebben directe werking en hoeven — in tegenstelling tot een richtlijn — niet te worden omgezet in nationale wetgeving. De belangrijkste inhoudelijke wijzigingen uit de herziene MiFIR-verordening, waaronder het EU-brede verbod op PFOF en de kaders voor de CT, gelden daarom reeds rechtstreeks in alle lidstaten. Het voorliggende wetsvoorstel strekt er hoofdzakelijk toe de Wet op het financieel toezicht (Wft) formeel in lijn te brengen met de gewijzigde MiFID II-richtlijn en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) te voorzien van de specifieke handhavingsbevoegdheden ten aanzien van de direct werkende regels die zijn opgenomen in de verordening die MiFIR wijzigt.

Met het oog op de omvangrijke wetgevingsagenda voor de kapitaalmarktunie, waaronder de ingrijpende voorstellen uit het *Market Integration and Supervision Package* (MISP), onderkent de regering dat een strakke procesregie essentieel is om achterstanden zoveel mogelijk te voorkomen. Tegelijkertijd is het zo dat de termijnen voor implementatie van Europese richtlijnen doorgaans te kort zijn in het licht van het Nederlandse wetgevingsproces, dat gemiddeld ten minste twee jaar vergt. Hier wordt aandacht voor gevraagd in Europa en ingezet op voortvarende, maar ook realistische implementatietermijnen.

Daarnaast worden stappen ondernomen om het wetgevingsproces in Nederland efficiënt te doorlopen. Om de doorlooptijd van het nationale wetgevingsproces te verkorten worden, zoveel als mogelijk, processtappen met elkaar gecombineerd. Zo worden de internetconsultatie en de formele adviesaanvragen bij de AFM en het Adviescollege toetsing regeldruk (ATR) over de uitvoerbaarheids- en handhaafbaarheidstoets (UHT), respectievelijk de regeldrukeffecten, tegelijkertijd aangevraagd en uitgevoerd. Daarnaast hanteert de regering, om vertraging door nationale beleidsdiscussies te voorkomen, bij Europese implementatiewetgeving het stringente uitgangspunt van 'zuivere implementatie'. Dit betekent dat er in beginsel geen additionele nationale koppen of beleidswensen aan het wetsvoorstel worden toegevoegd, waardoor het wetgevingsproces puur technisch blijft en daardoor het proces sneller kan worden doorlopen. Daarnaast ligt het in de rede om aan Europese implementatietrajecten voorrang te verlenen boven het opstellen van nationale wetgeving.

De leden van de CDA-fractie constateren dat de uiterste implementatiedatum van deze richtlijn, te weten 29 september 2025, inmiddels ruimschoots is verstreken. Deze leden verzoeken de regering om uiteen te zetten wat de achtergrond en oorzaken zijn van deze vertraagde implementatie. Daarnaast vragen deze leden op welke wijze in de toekomst wordt geborgd dat Europese wetgeving tijdig wordt geïmplementeerd.

De regering deelt de mening van de leden van de CDA-fractie dat een tijdige omzetting van Europese richtlijnen essentieel is voor de rechtszekerheid en de goede werking van de interne markt.

Voor de implementatie van onderhavige richtlijn gold een zeer krappe implementatietermijn van 18 maanden. Zoals ik hiervoor, in antwoord op een vraag van de VVD-fractie beschreef, duurt het Nederlandse wetgevingsproces gemiddeld ten minste twee jaar. Een implementatietermijn van 18 maanden was daarom bij voorbaat al niet realistisch. In het geval van technisch complexe wet- en regelgeving, waarvan op het terrein van de financiële markten doorgaans sprake is, geldt dit des te meer. De regering blijft zich daarom in Europees verband inspannen voor passende implementatietermijnen en vraagt bij de Europese Commissie om begrip voor de doorlooptijden van het Nederlandse wetgevingsproces.

Daarnaast geldt dat er sprake is van een piek aan implementatiewetgeving op het terrein van de financiële markten. Om een voortvarende implementatie van Europese richtlijnen te borgen, wordt, zoals hiervoor is toegelicht, ingezet op een zo efficiënt mogelijk wetgevingsproces, bijvoorbeeld door middel van parallelle consultatie en advisering en een beleidsluwe omzetting met (waar mogelijk) geen nationale koppen.

Tevens vernemen de leden van de CDA-fractie graag wat de stand van zaken is van de implementatie van deze richtlijn in andere lidstaten en of Nederland hieruit lessen kan trekken.

Een aantal lidstaten heeft de uiterste implementatietermijn van 29 september 2025 niet gehaald. Op dit moment hebben naast Nederland vier andere lidstaten (Spanje, Frankrijk, Portugal en Roemenië) de richtlijn nog niet geïmplementeerd.⁶ Een belangrijke les die de regering trekt uit de aanpak van lidstaten die wel sneller implementeerden, is de meerwaarde van een flexibele wetgevingsarchitectuur. Lidstaten die de handhavingsbevoegdheden en technische definities minder rigide in de formele wet zelf hebben verankerd, maar in plaats daarvan sterk leunen op dynamische verwijzingen, soms ook in lagere (ministeriële) regelgeving, of rechtstreekse mandaatverlening aan de toezichthouder, zijn wendbaarder. Bij wijzigingen van de Wft ter implementatie van Europese richtlijnen wordt om die

⁶ Zie: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/NIM/?uri=celex:32024L0790>.

reden ook in toenemende mate gebruik gemaakt van dynamische verwijzingen.

§ 2. Inhoud richtlijn

De leden van de VVD-fractie lezen dat bepaalde handelaren voor eigen rekening die via directe elektronische toegang (DEA) op een handelsplatform handelen, zijn vrijgesteld van het merendeel van de Wft-voorschriften. Deze leden vragen de regering om nader uiteen te zetten welke categorieën handelaren exact onder deze uitzondering vallen en welke verplichtingen uit MiFID II en de verordening markten voor financiële instrumenten (MiFIR) onverkort van toepassing blijven.

De regering licht graag nader toe hoe de afbakening van de vergunningplicht voor handelaren voor eigen rekening is vormgegeven. Met de herziening van MiFID II is beoogd de regeldruk voor niet-financiële entiteiten te beperken, mits hun handelsactiviteiten geen systeemrisico vormen of een kernactiviteit van beleggingsondernemingen betreffen.

De vrijstelling voor handelaren voor eigen rekening waarop de leden van de VVD-fractie doelen vloeit voort uit artikel 2, eerste lid, onderdeel d, MiFID II. Dat artikel is geïmplementeerd in artikel 1:18, aanhef en onderdeel g, Wft. Onder deze generieke uitzondering op MiFID II vallen in de basis personen die voor eigen rekening handelen in financiële instrumenten, niet zijnde grondstoffenderivaten, emissierechten of van emissierechten afgeleide instrumentenderivaten.

Cruciaal bij de voorliggende herziening is dat de vergunningplicht voor handelaren voor eigen rekening die enkel via directe elektronische toegang (DEA) op een handelsplatform handelen, is komen te vervallen. Dit betekent dat de volgende categorieën nu onder de generieke uitzondering kunnen vallen:

- niet-financiële entiteiten: bedrijven die handelen voor eigen rekening om bijvoorbeeld overtollige kasmiddelen te beheren of risico's af te dekken, maar die geen beleggingsdiensten verlenen aan derden; en
- particuliere beleggers: personen die voor eigen vermogen handelen via elektronische toegangssystemen.

Niet alle handelaren voor eigen rekening vallen buiten het toepassingsbereik van MiFID II. De vergunningplicht, en daarmee de vrijwel volledige reikwijdte van MiFID II, blijft onverkort van toepassing op:

- *market makers*: personen die op financiële markten doorlopend blijf geven voor eigen rekening te handelen door financiële instrumenten tegen door hen vastgestelde prijzen te kopen en te verkopen;
- Personen die bij de handel in financiële instrumenten gebruik maken van hoogfrequente algoritmische handelstechnieken (*high frequency traders*, of HFT) en die daarbij gebruik maken van infrastructuur die is ontworpen om latentie te minimaliseren (zoals co-locatie) en die een hoog volume aan handelsberichten genereren.
- leden van of deelnemers aan een gereguleerde markt of multilaterale handelsfaciliteit (MTF): de generieke uitzondering op MiFID II geldt enkel voor hen die via DEA handelen, niet voor partijen die een direct lidmaatschap hebben op het handelsplatform zelf (behalve voor bepaalde niet-financiële entiteiten die grondstoffenderivaten verhandelen onder specifieke voorwaarden).

Hoewel bepaalde handelaren voor eigen rekening vrijwel volledig buiten het toepassingsbereik van MiFID II blijven, blijven bepaalde cruciale waarborgen uit MiFID II, MiFIR en de verordening marktmisbruik (MAR) op hen van toepassing om de marktintegriteit te borgen:

- marktmisbruikregels (MAR): het verbod op handel met voorwetenschap en marktmanipulatie geldt voor alle handelaren, ongeacht hun status.

- algoritmische handelsvoorschriften: als de vrijgestelde handelaar gebruikmaakt van algoritmische handel, gelden specifieke systeem- en controlevereisten (zoals *kill switches* en tests van algoritmen) om marktverstoring te voorkomen.
- transparantievereisten (MiFIR): bepaalde rapportageverplichtingen met betrekking tot transacties kunnen van toepassing blijven, vaak via de partij die de toegang (DEA) verleent.
- toezicht door handelsplatformen: handelsplatformen zijn verplicht om regels en controles op te leggen aan alle gebruikers van DEA-toegang om de ordelijke handel op hun platform te waarborgen.

Met deze gelaagde aanpak wordt enerzijds onnodige administratieve lasten voor bepaalde handelaren voor eigen rekening weggenomen, terwijl anderzijds de stabiliteit van het handelsplatform en de integriteit van de prijsvorming gewaarborgd blijven door streng toezicht op algoritmen en marktmisbruik.

Voorts vragen de leden van de VVD-fractie of de regering het huidige onderscheid voldoende duidelijk en handhaafbaar acht voor de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en voor marktpartijen zelf, en of de regering signalen heeft ontvangen dat de afbakening in de praktijk tot onduidelijkheid of een ongelijk speelveld leidt.

De AFM heeft in haar uitvoeringstoets aangegeven de gewijzigde wettelijke voorschriften, die mede het herziene onderscheid betreffen, handhaafbaar te achten. De DEA-provider krijgt vanuit Europese regelgeving de nodige verplichtingen ten opzichte van de partijen voor wie zij toegang verzorgen. Het toezicht op DEA-providers ten aanzien van deze verplichtingen wordt daarbij belangrijker. Omdat de vergunningplicht voor DEA-gebruikers nu rechtstreeks gekoppeld is aan objectief vaststelbare kenmerken (zoals het al dan niet hanteren van een HFT-techniek of het optreden als market maker) in plaats van de pure technische toegangsvorm, kan de AFM gerichter risicogebaseerd toezicht uitoefenen op die partijen die daadwerkelijk een potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de handelsplatformen.

Tijdens de internetconsultatie van dit wetsvoorstel zijn er van de zijde van marktpartijen en belangenverenigingen geen reacties of opmerkingen binnengekomen over deze specifieke afbakening van DEA-handelaren. Dit duidt erop dat de sector de voorgestelde wijziging, die overigens leidt tot een vermindering van de administratieve lasten voor niet-HFT-eigenrekeninghandelaren, niet als onduidelijk of onlogisch ervaart.

De regering heeft, in het verlengde van de consultatie, geen indicatie of signaal ontvangen dat de vernieuwde afbakening in de praktijk aanleiding geeft tot onduidelijkheid of het ontstaan van een ongelijk speelveld. De maatregel harmoniseert de Nederlandse praktijk met de rest van de Europese Unie, waardoor Nederlandse handelaren voor eigen rekening onder dezelfde voorwaarden toegang hebben tot handelsplatformen als hun Europese concurrenten.

De leden van de VVD-fractie constateren dat de richtlijn de transparantie en risicobeheersmaatregelen voor de handel in grondstoffenderivaten, emissierechten en van emissierechten afgeleide instrumenten aanscherpt, mede naar aanleiding van de buitensporige volatiliteit op de Europese energiemarkt tijdens de energiecrisis in 2022. Deze leden onderschrijven het belang van robuuste en transparante energiemarkten, maar wijzen er tegelijkertijd op dat onnodige administratieve lasten de liquiditeit op de markt en de bereidheid van marktpartijen om risico's af te dekken negatief kunnen beïnvloeden. Deze leden vragen de regering om nader toe te lichten hoe de aangescherpte transparantie en toezichtvereisten in de praktijk zullen functioneren. Hoe wordt voorkomen dat de uitbreiding van rapportage en toezichtverplichtingen leidt tot een significante toename van administratieve lasten of een afname van liquiditeit op de markt voor energiederivaten?

De regering deelt de visie van de leden van de VVD-fractie dat transparantie en risicobeheer niet ten koste mogen gaan van de marktliquiditeit en de toegankelijkheid van *hedging*-instrumenten. De energiecrisis van 2022 heeft aangetoond dat extreme prijsvolatiliteit de stabiliteit van marktpartijen kan bedreigen, maar ook dat marktpartijen (zoals energieproducenten en industriële eindgebruikers) vitale behoefte hebben aan een liquide derivatenmarkt om hun prijsrisico's effectief af te dekken. In dit specifieke geval is de toename in administratieve lasten beperkt. De additionele rapportages dragen afdoende bij aan het beter toezicht kunnen houden zonder daarmee een significante afname in liquiditeit te veroorzaken.

De herziene voorschriften zijn zo ontworpen dat zij het toezicht versterken door middel van doelgerichte en geharmoniseerde verplichtingen, in plaats van een generieke verzwaring van de administratieve druk. De aangescherpte transparantie- en toezichtsvereisten functioneren in de praktijk via een gelaagde structuur waarbij de nadruk ligt op digitalisering en centrale data-aggregatie. Handelsplatformen waar grondstoffenderivaten of emissierechten worden verhandeld, moeten dagelijks een geaggregeerd overzicht van de openstaande posities publiceren en doorgeleiden naar de AFM. In de praktijk verandert er voor de achterliggende marktpartijen hierdoor weinig; de rapportageplicht rust primair op de exploitant van het handelsplatform, die de benodigde transactiedata al automatisch in zijn systemen registreert. De systematiek van de positielimieten (de maximale omvang van een positie die één marktpartij in een contract mag houden) is gestroomlijnd. ESMA stelt de methodologie vast, waarna de AFM deze toepast op de in Nederland verhandelde contracten (zoals de TTF-gasderivaten). Dit zorgt voor een uniform Europees speelveld.

De belangrijkste maatregel om administratieve lasten te voorkomen is het wegnemen van overlappings met andere Europese regelgeving. Marktpartijen in de energiesector rapporteren al omvangrijke data onder de verordening over de integriteit en transparantie van de groothandelsmarkt voor energie (REMIT) en de European Market Infrastructure Regulation (EMIR). De herziene MiFID II-regels verplichten toezichthouders zoals de AFM en ESMA om maximaal gebruik te maken van bestaande datastromen en formats. Handelsplatformen hoeven gegevens niet dubbel in te richten, wat een substantiële besparing in operationele compliancekosten oplevert. De zogeheten *hedging exemption* blijft volledig intact en is juridisch verduidelijkt. Posities die door niet-financiële entiteiten (zoals energiebedrijven of agrarische ondernemingen) worden ingenomen en die objectief meetbaar de risico's verminderen van hun reële commerciële bedrijfsvoering, worden in principe vrijgesteld van de dwingende positielimieten. Hierdoor behouden marktpartijen de operationele ruimte om hun risico's af te dekken, zonder dat zij tegen wettelijke handelsbeperkingen aanlopen. De positielimieten worden niet generiek op alle grondstoffencontracten toegepast, maar zijn specifiek gereserveerd voor zogenaamde 'kritieke of significante contracten' (waar de open interest groter is dan een bepaalde Europese drempelwaarde). Voor kleinere, minder liquide opkomende markten of sub-contracten gelden de limieten niet of nauwelijks. Dit stimuleert de innovatie en de liquiditeit in nieuwe contracten (zoals derivaten voor hernieuwbare energie of waterstof) omdat startende marktpartijen niet direct met zware toezichtregimes worden geconfronteerd.

De leden van de VVD-fractie vragen verder hoe de regering waarborgt dat marktpartijen voldoende ruimte behouden om legitieme risico's af te dekken ("hedging"), terwijl tegelijkertijd marktmanipulatie en excessieve speculatie effectief worden tegengegaan. Deze leden ontvangen ook graag een nadere toelichting op de wijze waarop nationale toezichthouders en Europese toezichthouders met name de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), hierbij samenwerken en welke concrete bevoegdheden in de

praktijk worden uitgebreid ten opzichte van de bestaande situatie.

Zoals hiervoor aangegeven blijft binnen de systematiek van de positielimieten de zogeheten *hedging exemption* onverkort van kracht. Wanneer een niet-financieel bedrijf kan aantonen dat een positie direct herleidbaar is tot het reduceren van de risico's van haar reële, fysieke bedrijfsactiviteiten, telt deze positie niet mee voor de dwingende limieten. De herziening stroomlijnt de procedures hiervoor, zodat er minder administratieve onzekerheid is voor deze reële marktpartijen. De harde positielimieten worden door de herziene regels juist restrictiever en effectiever ingezet voor die derivaten die zeer kritiek zijn voor de prijsvorming (zoals landbouwproducten en bepaalde vitale energiedragers) en die voornamelijk door financiële speculanten worden verhandeld. Hierdoor wordt excessieve speculatie aan de bron ingedamd, zonder de reële economie te verstikken.

Bij de detectie naar marktmanipulatie kijkt de AFM specifiek naar gedragingen die misleidend zijn of leiden tot een kunstmatig prijsniveau en daarmee mogelijk vallen binnen de definitie van marktmanipulatie. Het legitiem afdekken van posities zal logischerwijs niet voldoen aan deze definitie. De AFM is actief in het bevorderen van de samenwerking tussen de nationale toezichthouders in ESMA-verband.

De leden van de CDA-fractie constateren dat op dit moment nog geen vergunning voor het aanbieden van een consolidated tape (CT) is aangevraagd bij de ESMA. Zij vragen de regering of de recente wijzigingen van het MiFID II/MiFIR kader inmiddels aanleiding hebben gegeven tot concrete belangstelling vanuit (markt)partijen om een dergelijke vergunning aan te vragen. Tevens vernemen deze leden graag of reeds zicht bestaat op partijen die voornemens zijn zich als aanbieder van een CT te laten registreren.

Inmiddels hebben de herziene MiFIR-regels voor het verstrekken van een CT geleid tot concrete, marktbrede belangstelling van marktpartijen. De selectieprocedures die de ESMA heeft doorlopen of nog doorloopt hebben per activaklasse de volgende concrete resultaten gehad:

- obligaties (*bonds*): de selectieprocedure voor het verstrekken van een CT voor obligaties werd begin 2025 gestart. ESMA heeft de procedure afgerond en op 3 juli 2025 bekendgemaakt dat het fintech-consortium Ediphy (onder de naam *fairCT*) is geselecteerd als de meest geschikte partij om de CT voor obligaties in de Europese Unie te exploiteren. Deze partij doorloopt thans de formele autorisatiefase bij ESMA om de CT operationeel te lanceren.
- aandelen en *exchange traded funds* (ETF's) (*equities*): de selectieprocedure voor het verstrekken van de CT voor aandelen en ETF's is in de zomer van 2025 gestart. ESMA heeft eind december 2025 geoordeeld dat EuroCTP (een gezamenlijk initiatief van zestien vooraanstaande Europese beursexploitanten) de aanbesteding heeft gewonnen en is aangewezen om deze dataomgeving in te richten.
- *Over-The-Counter* (OTC) derivaten: voor de resterende categorie, de CT voor otc-derivaten, heeft ESMA de selectieprocedure begin januari 2026 geopend. Geïnteresseerde marktpartijen konden zich tot medio februari 2026 inschrijven, en ESMA is voornemens om begin juli 2026 de definitieve toewijzing voor deze categorie te publiceren.

Er is dus niet alleen sprake van belangstelling; voor de belangrijkste activaklassen zijn de toekomstige aanbieders inmiddels door ESMA geselecteerd.

Voorts vragen de leden van de CDA-fractie wat het concreet zou betekenen als geen partij zich meldt om als Consolidated Tape Provider te fungeren en in hoeverre dit gevolgen heeft voor het al dan niet schrappen van bestaande periodieke rapportageverplichtingen.

Als ESMA geen aanvrager heeft geselecteerd of als zij geen vergunning heeft

verleend voor het verstrekken van de CT, moet zij binnen zes maanden een nieuwe selectie- of vergunningsprocedure starten (artikel 27 quinquies bis, vijfde lid, MiFIR).

Voor de gevolgen van de CT-opzet voor bestaande rapportageverplichtingen moet een strikt onderscheid worden gemaakt tussen rapportages ten behoeve van markttoezicht enerzijds en rapportages ten behoeve van markttransparantie anderzijds.

Bestaande periodieke rapportageverplichtingen aan de nationale toezichthouders (zoals de transactierapportages onder artikel 26 MiFIR aan de AFM ter opsporing van marktmisbruik en handel met voorwetenschap) dienen een direct publiek toezichtsdoel. Deze vertrouwelijke rapportages blijven onverkort en ongewijzigd van kracht; de komst van de CT verandert daar niets aan.

De komst van de CT heeft daarentegen wel impact op de wijze waarop marktpartijen aan hun verplichtingen in het kader van *post-trade transparency* moeten voldoen. Zodra de CT volledig operationeel is, hoeven marktpartijen hun transactiedata niet meer via een veelheid aan gefragmenteerde, eigen kanalen openbaar te maken, maar verloopt dit via gestandaardiseerde datalevering aan de CTP. Dit stroomlijnt de markttransparantie aanzienlijk.

§ 3. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie lezen dat de verplichting voor beleggingsondernemingen om periodiek te rapporteren over de kwaliteit van de uitvoering van cliëntorders (de zogeheten best execution-rapportage) komt te vervallen. Als onderbouwing wordt aangevoerd dat de CT in de toekomst voldoende informatie zal bieden om de naleving van de best execution-verplichting te beoordelen. Deze leden begrijpen de wens om onnodige rapportagelasten te reduceren, maar vragen de regering op welke gronden de verwachting is gebaseerd dat cliënten en andere relevante partijen via de CT wél adequaat inzicht zullen kunnen verkrijgen in de kwaliteit van het orderuitvoeringsbeleid van verschillende beleggingsondernemingen, terwijl de huidige periodieke rapportages daar aantoonbaar ontoereikend voor zijn gebleken.

Zoals in de bovenstaande antwoorden op de vragen van de leden van de JA21- en CDA-fractie aangegeven, zorgt de introductie van de CT voor een verbetering in transparantie voor marktpartijen. Door de CT kunnen beleggers bijna real time gecentraliseerde handelsdata inzien. De *best execution*-rapportages werden jaarlijks en per kwartaal gepubliceerd. Beleggers zagen daarom pas maanden later of was voldaan aan de best execution verplichting. Daarnaast waren deze rapportages afkomstig van veel verschillende individuele partijen, waardoor het samenvoegen van de gegevens zeer bewerkelijk en complex was. De CTP zal alle handelsinformatie centraal bundelen in één uniforme datastroom. Hierdoor kunnen beleggers en cliënten direct de actuele handelsdata inzien en deze gebruiken om het orderuitvoeringsbeleid effectief te toetsen.

De leden van de VVD-fractie vragen de regering om concreet toe te lichten welke informatie via de CT beschikbaar zal komen die momenteel ontbreekt in de periodieke best execution-rapportages, en waarom die informatie wél geschikt is voor onderlinge vergelijking door cliënten en toezichthouders. Tevens vragen de leden hoe wordt gewaarborgd dat de informatie via de CT voor cliënten daadwerkelijk vergelijkbaar, toegankelijk en praktisch bruikbaar zal zijn, gezien het technische karakter van de CT-data. Wordt er voorzien in aanvullende instrumenten, richtsnoeren of standaarden om die toegankelijkheid voor kleinere en minder professionele marktpartijen te bevorderen?

De gegevens die de CTP zal verstrekken, omvatten de beste Europese bied- en laatkoers, posttransactionele informatie over transacties in aandelen en ETF's, en

post trade informatie over transacties in obligaties en otc-derivaten. Uit de herziene MiFIR-verordening⁷ en de bijbehorende bijlagen volgt welke informatie de CTP precies moet verstrekken. Daarnaast zijn handelsplatformen verplicht om marktdata gestandaardiseerd en in hoge kwaliteit aan te leveren. Marktpartijen hoeven daarom niet langer zelf data te converteren en op te schonen. Voor kleinere en minder professionele marktpartijen zal het dus gemakkelijker worden om handelsdata in te zien.

*De leden van de **VVD**-fractie merken daarnaast op dat er op dit moment nog geen CT in de Europese Unie operationeel is. Dat roept de vraag op of het niet prematuur is om de best execution rapportage reeds te schrappen voordat de CT daadwerkelijk functioneert en de informatiewaarde ervan is aangetoond. Deze leden vragen de regering hierop te reflecteren en toe te lichten welk transitiemechanisme is voorzien voor de periode dat de CT nog niet beschikbaar is.*

Het klopt dat er op dit moment nog geen CT operationeel is. De geselecteerde CTP's geven op hun website aan te verwachten in het derde kwartaal van 2026 (voor EUROCTP) respectievelijk in het vierde kwartaal van 2026 of het eerste kwartaal van 2027 (voor Ediphy/fairCT) operationeel te zijn.

Evaluaties door ESMA en de Europese Commissie hebben uitgewezen dat de *best execution*-rapportages door de complexiteit ervan vrijwel nooit door particuliere beleggers werden geraadpleegd en door de gebrekkige vergelijkbaarheid hun doel misten. Het schrappen ervan neemt onnodige administratieve lasten en nalevingskosten bij marktpartijen weg.

De bescherming van de retailbelegger is in de overgangsfase gewaarborgd doordat de broker wettelijk verplicht blijft om aantoonbaar de beste prijs en laagste kosten te realiseren, en de AFM hierop toezicht houdt. Zodra de CT operationeel wordt, krijgt de markt bovendien een veel praktischer, *real time* instrument in handen om de marktkwaliteit te vergelijken, wat de transparantie verder zal verbeteren.

*De leden van de **CDA**-fractie lezen dat naar aanleiding van de ervaringen tijdens de energiecrisis van 2022 aanvullende voorschriften worden geïntroduceerd om marktvolatiliteit te beperken. Handelsplatformen zouden in staat gesteld moeten worden om in noodsituaties in te grijpen. Deze leden vragen wat in dit verband precies onder een 'noodsituatie' wordt verstaan en in hoeverre dit verschilt van de reeds bestaande bevoegdheden van handelsplatformen om in te grijpen bij marktvolatiliteit.*

De term 'noodsituatie', die in de richtlijn niet nader wordt gedefinieerd, ziet op een breed spectrum aan potentiële, zwaarwegende omstandigheden. Hierbij kan worden gedacht aan onvoorziene geopolitieke ontwikkelingen zoals gewapende conflicten, een pandemie of een crisis, die de ordelijke werking van de financiële markten ernstig verstoren. Daarbij kan het ook gaan om situaties waarbij de markten niet volatiel zijn, maar er bijvoorbeeld te weinig liquiditeit is om nog te spreken over een ordelijke werking van de markten.

Momenteel kunnen marktexploitanten de handel al tijdelijk opschorten of beperken bij aanzienlijke koersbewegingen. Dit doen ze aan de hand van door hen vastgestelde technische parameters, die stillegging of beperking van de handel rechtvaardigen. Deze parameters moeten voldoen aan de technische standaarden van de Europese

⁷ In het *MiFIR Review Final Report* van 16 december 2024 heeft ESMA technische standaarden opgesteld t.a.v. CTP's. Deze zijn vervolgens vastgesteld in de Gedelegeerde Verordening (EU) 2025/1155 van 12 juni 2025.

Commissie.⁸ Over de vaststelling en wijziging van deze parameters moeten zij de AFM informeren, die vervolgens ESMA informeert.

In de nieuwe situatie kunnen marktexploitanten de handel ook tijdelijk opschorten of beperken ingeval van een noodsituatie. Dat verschilt in zoverre van de huidige situatie, dat marktexploitanten deze bevoegdheden kunnen gebruiken zonder dat er sprake hoeft te zijn van marktvolatiliteit. Zoals hierboven is toegelicht kan er een noodsituatie zijn zonder dat de markt volatiel is.

De leden van de JA21-fractie steunen het uitgangspunt achter de CT omdat betere en toegankelijke marktdata kunnen bijdragen aan een beter functionerende kapitaalmarktunie. Deze leden lezen dat ESMA technische reguleringsnormen zal ontwerpen voor gegevenskwaliteitsnormen en dat beleggingsondernemingen en marktexploitanten interne regelingen moeten treffen om aan deze normen te voldoen. Kan de regering toelichten hoe wordt voorkomen dat marktpartijen al aanzienlijke nalevingskosten moeten maken voordat de CT-infrastructuur daadwerkelijk operationeel is? Welke overgangstermijnen worden voorzien en hoe wordt geborgd dat de verplichtingen proportioneel blijven voor kleinere marktpartijen? Kan de regering aangeven hoe wordt gewaarborgd dat de CT vanaf de start betaalbaar en praktisch toegankelijk is voor kleinere marktpartijen zodat de voordelen van betere marktdata niet vooral terecht komen bij de grootste partijen?

De regering deelt de zorg van de leden van de JA21-fractie dat de introductie van de CT niet mag leiden tot disproportionele lasten, zeker niet voor kleinere marktpartijen. Bij de vormgeving van de herziene MiFIR-verordening is daarom op Europees niveau gekozen voor een gefaseerde aanpak en specifieke waarborgen voor toegankelijkheid.

Om te voorkomen dat marktpartijen investeringen moeten doen zonder dat daar direct een operationele structuur tegenover staat, is de verplichting tot datalevering gekoppeld aan de feitelijke aanwijzing van een CPT. Pas nadat ESMA een CTP heeft geselecteerd en vergund, treedt de verplichting voor handelsplatformen en beleggingsondernemingen om data aan te leveren in werking. In de technische reguleringsnormen (RTS) die ESMA momenteel ontwikkelt, worden specifieke overgangstermijnen opgenomen. Deze termijnen geven marktpartijen de nodige tijd om hun interne IT-systemen en datastromen aan te passen aan de nieuwe kwaliteitsnormen nadat de definitieve technische specificaties bekend zijn. Hierdoor wordt voorkomen dat partijen op basis van voorlopige aannames kosten maken.

De regering benadrukt dat de lasten van de CT-infrastructuur primair terecht komen bij de zogenaamde *data contributors* (de partijen die de data genereren). Voor veel kleinere beleggingsondernemingen die niet zelf een handelsplatform exploiteren of als *systematic internaliser* optreden, zullen de directe aanpassingskosten beperkt zijn. Voor de partijen die wél moeten aanleveren, borgt ESMA de proportionaliteit door uniforme standaarden en vrijstellingen.

Een cruciaal winstpunt van de herziene verordening is juist dat de voordelen van betere marktdata breed toegankelijk worden. Dit wordt gewaarborgd door een kosteloze toegang voor particuliere beleggers, redelijke commerciële voorwaarden en een inkomstenverdelingsmodel.

De regering is van mening dat de CT hiermee het speelveld tussen grote en kleine

⁸ De conceptstandaarden zijn door ESMA opgesteld in haar final report van 10 april 2025. Op het moment van schrijven van de nota naar aanleiding van verslag zijn de technische standaarden nog niet vastgesteld in een gedelegeerde verordening door de Europese Commissie. In haar *final report* is de conceptverordening inclusief toelichting te raadplegen op: [ESMA delivers rules on the single volume cap, Systematic Internalisers and circuit breakers](#).

marktpartijen egaliseert: kleinere partijen krijgen voor een fractie van de huidige kosten toegang tot dezelfde hoogwaardige data als de grootste marktpartijen, wat hun concurrentiekracht en de kwaliteit van de dienstverlening aan hun cliënten ten goede komt.

De leden van de JA21-fractie lezen dat de verplichting voor beleggingsondernemingen om periodiek gedetailleerde rapportages over de uitvoering van klantorders te publiceren, de zogenoemde RTS 27/28 rapportages, definitief komt te vervallen. Deze leden begrijpen dat deze rapportages in de praktijk beperkt werden gebruikt en niet altijd geschikt waren om de uitvoeringskwaliteit goed te vergelijken. Tegelijkertijd blijft het van belang dat de kwaliteit van orderuitvoering voor Nederlandse retailbeleggers niet verslechtert.

De leden van de JA21-fractie vragen daarom hoe in de periode tussen het vervallen van de RTS 27/28-rapportages en het volledig operationeel worden van de CT wordt geborgd dat particuliere beleggers voldoende inzicht houden in de kwaliteit van orderuitvoering.

De regering deelt de mening van de leden van de JA21-fractie dat de bescherming van de particuliere belegger en het toezicht op de kwaliteit van orderuitvoering te allen tijde gewaarborgd moeten zijn. Het definitief laten vervallen van de RTS 27 (voor handelsplatformen) en RTS 28 (voor brokers) rapportageverplichtingen leidt in de praktijk niet tot een informatie- of toezichtvacuüm in de overgangperiode naar de CT.

De reden hiervoor is dat de materiële zorgplicht rondom *best execution* (optimale orderuitvoering) onverkort en ongewijzigd van kracht blijft onder MiFID II. Het schrappen van de rapportages betreft puur het wegnemen van een administratieve verplichting die haar doel voorbijgeschoten was. De onderliggende beschermingsmechanismen voor de retailbelegger blijven verankerd door een onverkorte informatieplicht van brokers aan cliënten, een actieve interne controleverplichting door marktpartijen en doorlopend en risicogebaseerd toezicht door de AFM.

Evaluaties door ESMA en de Europese Commissie hebben uitgewezen dat de RTS 27/28-rapportages door de complexiteit ervan vrijwel nooit door particuliere beleggers werden geraadpleegd en door de gebrekkige vergelijkbaarheid hun doel misten. Het schrappen ervan neemt onnodige administratieve lasten en nalevingskosten bij marktpartijen weg.

De bescherming van de retailbelegger is in de overgangsfase gewaarborgd doordat de broker wettelijk verplicht blijft om aantoonbaar de beste prijs en laagste kosten te realiseren, en de AFM hierop toezicht houdt. Bovendien kan elke retailbelegger bij de beleggingsonderneming meer informatie opvragen over de uitvoering van zijn orders, los van de standaardinformatie zoals koers, aantal stuks, moment en plaats van uitvoering. Zodra de CT operationeel wordt, krijgt de markt een veel praktischer, real time instrument in handen om de marktkwaliteit te vergelijken, wat de transparantie verder zal verbeteren.

De leden van de JA21-fractie vragen voorts of de regering kan toezeggen dat de AFM bij het toezicht op best execution strikt zal aansluiten bij de nieuwe Europese standaarden en ESMA-richtsnoeren. Kan worden bevestigd dat Nederlandse beleggingsondernemingen via nationale toezichtspraktijk of AFM soft law niet met een zwaardere bewijslast worden geconfronteerd dan hun Europese concurrenten?

De AFM zal zich aansluiten bij de gangbare praktijk in de EU wat betreft het toezicht op de *best execution*-verplichtingen.

De leden van de JA21-fractie lezen dat marktexploitanten in noodsituaties verplicht kunnen worden om de handel tijdelijk stil te leggen of te beperken om extreme koersbewegingen te beteugelen. Indien een marktexploitant in een dergelijke situatie zelf niet ingrijpt, krijgt de AFM de bevoegdheid om passende maatregelen te nemen om de ordelijke marktwerking te herstellen.

Deze leden begrijpen dat in uitzonderlijke marktomstandigheden ingrijpen nodig kan zijn. Tegelijkertijd raakt het stilleggen van handel direct aan de vrije marktwerking en aan de voorspelbaarheid voor marktpartijen. De leden van de JA21-fractie vragen welke objectieve criteria de AFM zal hanteren om te bepalen wanneer sprake is van een noodsituatie en onder welke omstandigheden zij zelfstandig kan ingrijpen. Hoe wordt voorkomen dat de AFM te snel of onvoorspelbaar ingrijpt in de markt? Hoe worden begrippen zoals "noodsituatie", "extreme koersschommelingen" en "verstoring van ordelijke marktwerking" uniform en voorspelbaar ingevuld? Deelt de regering de opvatting dat de nadere invulling van deze begrippen zoveel mogelijk moet plaatsvinden via wetgeving of via Europese technische normen en ESMA-richtsnoeren en niet via soft law in de nationale toezichtspraktijk of via AFM-leidraden?

De AFM beschikt al over bevoegdheden om op te treden bij onordelijke handelsomstandigheden. Het beleid van de AFM is dat er zeer terughoudend wordt omgegaan met de bevoegdheid om de handel in een financieel instrument stil te leggen. De belangen van de beleggers tellen altijd zwaar in de overweging om de maatregel toe te passen. Dat zal zeer zeker ook gelden bij het eventueel toepassen van de handelsmaatregel in een noodsituatie.

De regering en de AFM zijn groot voorstander van convergentie. In de huidige praktijk van handelsonderbrekingen speelt de AFM een trekkende rol in het Europees afstemmen van de harmonisatie van de procedures rond het stilleggen van de handel. Deze inspanningen zullen ook worden doorgevoerd bij de uitvoering van de bevoegdheid zoals hier beschreven.

Wanneer dezelfde of nauw verbonden financiële instrumenten ook in andere lidstaten worden verhandeld, dan kan een ingreep van de AFM grensoverschrijdende gevolgen hebben. De leden van de JA21-fractie vragen hoe de AFM een zelfstandig besluit tot het stilleggen of beperken van de handel afstemt met toezichthouders in andere EU-lidstaten.

De toezichthouders van de lidstaten informeren elkaar over *suspensions* via het zogenaamde SARIS-systeem. Hierbij is bepaald dat de Relevant Competent Authority (RCA) leidend is bij het besluit tot handelsonderbreking. Voor elk financieel instrument is bepaald welke autoriteit de RCA is. Deze informatie is beschikbaar op de website van ESMA in het zogenaamde Financial Instruments Reference Data System (FIRDS). De RCA informeert de overige lidstaten en deze volgen de onderbreking en geven opdracht aan de handelsplatformen binnen de eigen jurisdictie om de handel in het desbetreffende instrument te onderbreken.

De leden van de JA21-fractie vragen voorts op welke wijze is geborgd dat de AFM, voordat de AFM zelfstandig ingrijpt, eerst overleg voert met de desbetreffende marktexploitant, tenzij de acute situatie dit onmogelijk maakt. Is de AFM verplicht om direct na een interventie openbaar en gemotiveerd verantwoording af te leggen over de aanleiding, duur, proportionaliteit en effecten van de genomen maatregel?

Een handelsonderbreking door de toezichthouder is een formeel besluit dat gemotiveerd moet worden opgelegd. De marktexploitant kan achteraf bezwaar maken tegen de opgelegde maatregel. In de praktijk wordt bij het stilleggen van de handel altijd contact gelegd met zowel de uitgevende instelling van het desbetreffende financiële instrument als met het handelsplatform waar het financiële instrument is genoteerd.

*De leden van de **BBB**-fractie maken zich zorgen over de verruiming van de bevoegdheden rondom handelonderbrekers (circuit breakers), waarbij platformen de handel al mogen stilleggen in een 'noodsituatie' voordat er daadwerkelijk aanzienlijke volatiliteit is opgetreden. In de memorie van toelichting wordt via een open norm (voetnoot 6) verwezen naar brede begrippen zoals "gewapende conflicten" of "een crisis op de desbetreffende markt". Erkent de regering dat deze preventieve 'noodknop' de marktzekerheid fundamenteel ondermijnt omdat marktpartijen vooraf niet kunnen inschatten wanneer een marktbestuurder subjectief besluit dat er sprake is van een 'noodsituatie'?*

De regering deelt de mening van de leden van de BBB-fractie dat marktzekerheid en voorspelbaarheid de fundamentele zijn van een goed functionerende kapitaalmarkt. Het stilleggen van de handel is een uiterst ingrijpend instrument dat de normale prijsvorming tijdelijk blokkeert. Juist om die reden is de introductie van deze preventieve bevoegdheid niet bedoeld om de marktzekerheid te ondermijnen, maar juist om de algehele marktstabiliteit te beschermen in situaties waarin de reguliere, geautomatiseerde parameters tekortschieten.

De regering herkent de zorg dat open normen zoals "een crisis op de desbetreffende markt" of "gewapende conflicten" op het eerste gezicht ruimte lijken te laten voor subjectiviteit. In de praktijk en binnen de systematiek van MiFID II/MiFIR is deze preventieve 'noodknop' echter ingebed in een strak kader van objectieve randvoorwaarden, waardoor willekeur wordt uitgesloten. Er is geen aanleiding om aan te nemen dat deze bedoelde mechanismen lichtvaardig zullen worden ingezet. Deze maatregel is alleen bedoeld om in extreme omstandigheden, waarin er geen ordelijke prijsvorming tot stand kan komen, de handel te onderbreken.

Traditionele handelonderbrekers reageren reactief: zij treden automatisch in werking nadat er al een vooraf gedefinieerde, extreme koersuitslag (volatiliteit) heeft plaatsgevonden. De praktijk heeft uitgewezen dat er zich uitzonderlijke scenario's kunnen voordoen waarbij het wachten op die feitelijke koersval onherstelbare schade toebrengt aan het marktvertrouwen en de liquiditeit volledig doet verdampen.⁹

Om te borgen dat het instrument proportioneel en uitsluitend in noodsituaties wordt ingezet, is het gebruik van handelonderbrekers onderworpen aan strikte Europese meldingsprocedures. Zodra een marktexploitant de handel onderbreekt (of dit nu reactief of preventief is), moet dit onverwijld en met opgaaf van redenen worden gemeld aan de nationale toezichthouder (in Nederland de AFM). De AFM deelt deze informatie direct met ESMA en de toezichthouders van de andere lidstaten, zodat de rest van de Europese markt onmiddellijk op de hoogte is en eventuele spill-overeffecten naar andere platformen kunnen worden gemonitord. De AFM toetst achteraf of de marktexploitant in redelijkheid tot dit besluit heeft kunnen komen. Als zou blijken dat een platform de bevoegdheid oneigenlijk of onvoorspelbaar gebruikt, heeft de AFM handhavingsinstrumenten om hiertegen op te treden.

Een marktexploitant kan niet naar eigen inzicht of op basis van subjectieve sentimenten de handel stilleggen. Handelsplatformen zijn wettelijk verplicht om een helder, intern beleid en strikte escalatieprocedures te hanteren voor noodsituaties. Het besluit om preventief in te grijpen moet gebaseerd zijn na een zware en

⁹ Bij het plotseling uitbreken van een gewapend conflict of een acute, systeemrelevante liquiditeitscrisis (zoals de extreme bewegingen op de gasmarkt in 2022) kan direct bij marktopening worden voorzien dat algoritmische handelssystemen automatisch en massaal verkooporders zullen genereren. Een preventieve, kortstondige onderbreking geeft marktpartijen de noodzakelijke ademruimte om hun risicomodellen aan te passen en orders handmatig te heroverwegen. Dit voorkomt een ordeloze, blinde paniecreactie (*flash crash*) die de marktzekerheid fundamenteel zou schaden.

objectieve toetsing of de ordelijkheid van de handel direct in het geding is. Bovendien opereren beurzen in een concurrerende omgeving; het ongemotiveerd stilleggen van de handel beschadigt de reputatie en de omzet van het platform zelf, wat een sterke natuurlijke prikkel vormt tegen lichtvaardig gebruik.

De preventieve bevoegdheid fungeert als een uiterste veiligheidsklep voor situaties waarin de reële wereld sneller beweegt dan de geautomatiseerde volatiliteitslimieten van handelscomputers kunnen verwerken. Omdat marktexploitanten hierbij gebonden zijn aan strikte wettelijke procedures en doorlopend toezicht van de AFM, is er geen sprake van een subjectieve noodknop, maar van een noodzakelijk instrument om de marktintegriteit juist in tijden van extreme externe schokken te bewaken.

*De leden van de **BBB**-fractie vragen waarom er niet voor is gekozen om handelsonderbrekingen uitsluitend te koppelen aan objectieve, rekenkundige marktparameters (zoals concrete prijsbandbreedtes of price collars), in plaats van een beursbestuur de ruimte te geven om preventief te handelen op basis van externe geopolitieke gebeurtenissen?*

Het sturen op harde, rekenkundige parameters — zoals een automatische handelsstop zodra een aandeel of grondstof binnen vijf minuten met meer dan X procent stijgt of daalt — heeft vanuit het oogpunt van objectiviteit en voorspelbaarheid grote voordelen. Dit is dan ook de reden dat dergelijke automatische *volatility interrupters* en *price collars* de absolute basis vormen van de dagelijkse marktstabilisering. Handelsplatformen maken hier continu gebruik van.

De reden waarom de Europese wetgever er in de herziene verordening voor heeft gekozen om hiernaast ook ruimte te bieden voor een preventieve, kwalitatieve beoordeling door de marktexploitant, is dat puur wiskundige formules blind zijn voor de aard en de context van een externe schok.

De regering benadrukt dat deze preventieve bevoegdheid nadrukkelijk een sluitstuk is en geen vervanging van de objectieve parameters. Objectieve, rekenkundige marktparameters (prijsbandbreedtes) vangen 99% van de reguliere marktvolatiliteit op. Hier komt geen menselijk handelen aan te pas. De preventieve bevoegdheid van de marktexploitant is er exclusief voor de zeldzame, exogene schokken (zoals extreme crises of gewapende conflicten, waardoor onordelijke handelsomstandigheden ontstaan) waarbij de wiskundige modellen aantoonbaar tekortschieten.

Zoals toegelicht in het antwoord op de vorige vraag van deze leden, is het achteraf toezicht door de AFM op het gebruik van deze preventieve knop de belangrijkste borging tegen willekeur.

§ 4. Toezicht en handhaving

*De leden van de **VVD**-fractie hebben kennisgenomen van de toelichting op de nieuwe bevoegdheid van de AFM om passende maatregelen te nemen in het geval dat een marktexploitant, ondanks onordelijke handelsomstandigheden, niet overgaat tot het stilleggen van de handel. Deze leden onderschrijven het belang van deze bevoegdheid. Deze leden vragen de regering om nader te verduidelijken welke criteria de AFM hanteert bij de beoordeling of sprake is van "onordelijke handelsomstandigheden" en of hiervoor ESMA-richtsnoeren beschikbaar zijn dan wel worden ontwikkeld, zodat marktpartijen tijdig en voorspelbaar kunnen anticiperen.*

De AFM stelt zich bij het besluit tot een handelsmaatregel terughoudend op omdat het belang van beleggers zwaar wordt meegewogen. Bij de afweging of onordelijke

handelsomstandigheden aanleiding zijn om de handel stil te leggen geldt dit onverminderd.

De specifieke omstandigheden die aanleiding zouden kunnen zijn om tot een handelsonderbreking over te gaan laten zich moeilijk definiëren en zullen te allen tijde per geval worden beoordeeld. Het ligt niet in de lijn der verwachting dat hier gedetailleerde ESMA-richtsnoeren voor zullen worden ontwikkeld.

De leden van de CDA-fractie constateren dat in de richtlijn tevens nieuwe rapportageverplichtingen aan de ESMA zijn opgenomen. Deze leden vragen hoe deze nieuwe verplichtingen zich verhouden tot reeds bestaande rapportageverplichtingen en op welke wijze overlap tussen nationaal en Europees toezicht wordt voorkomen.

De nieuwe verplichting sluit meer aan bij de behoefte van marktdeelnemers om de informatie- en transparantieverplichtingen beter af te stemmen op de volatiliteit van de desbetreffende markt. Zo zullen er twee wekelijkse rapporten worden aangeleverd indien op het handelsplatform opties worden verhandeld en een wekelijks rapport wanneer dat niet zo is (zie ook de toelichting bij artikel 5:89f Wft op pagina 21 van de memorie van toelichting).

De nieuwe rapportageverplichtingen aan ESMA gaan over de splitsing van de positierapportage in een optie-positie en een *future*-positie. ESMA publiceert deze informatie op haar website. De nieuwe verplichting moet de transparantie (voor de markt) over openstaande posities vergroten. Deze wekelijkse en twee wekelijkse rapportages worden niet of nauwelijks in het dagelijkse toezicht van de AFM gebruikt omdat de dagelijkse positierapportage aan de AFM (op grond van artikel 5:89f, derde lid, Wft) op frequentere basis is en meer granulariteit bevat. Er is geen sprake van overlap omdat de rapportages twee verschillende doelstellingen hebben (transparantie en toezicht).

Daarnaast vernemen de leden van de CDA-fractie graag hoe deze verplichtingen worden ingepast in de samenwerking tussen de AFM en ESMA, aangezien de richtlijn geen nieuwe bepalingen bevat ten aanzien van de onderlinge samenwerking tussen toezichthouders.

Er is niet wezenlijk sprake van samenwerking aangezien de wekelijkse positierapportage rechtstreeks aan ESMA wordt gestuurd (voor publicatie, met het oog op transparantie voor de markt) en de dagelijkse positierapportage aan de AFM (ten behoeve van het toezicht op marktmisbruik van de AFM). De enige samenwerking die er is tussen AFM en ESMA voor deze rapportages, is dat de AFM een aanpreekpunt is voor de rapporterende entiteiten.

§ 5. Gevolgen van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie constateren dat de memorie van toelichting wijst op de eenmalige nalevingskosten van circa 10 miljoen euro en jaarlijkse kosten van circa 700.000 euro voor de invoering van gegevenskwaliteitsregelingen ten behoeve van de CT. Deze leden vinden het van belang dat de regeldruk voor financiële ondernemingen proportioneel blijft ten opzichte van de beoogde voordelen. Deze leden vragen de regering om toe te lichten of bij de kostenschattting ook rekening is gehouden met de (extra) nalevingskosten voor kleinere beleggingsondernemingen en hoe deze in verhouding staan tot de verwachte baten van de CT.

Bij de berekening van de eenmalige nalevingskosten (circa 10 miljoen euro) en de structurele kosten (circa 700.000 euro) is de gelaagdheid van de sector nadrukkelijk meegewogen. De genoemde nalevingskosten voor de invoering van gegevenskwaliteitsregelingen landen in de praktijk niet als een generieke, gelijke deken over de gehele sector. Deze kosten zijn primair toe te rekenen aan de

zogenoemde *data contributors*: de partijen die transacties faciliteren en deze data real time en gestandaardiseerd moeten aanleveren aan de CTP.

Waar de kosten primair aan de aanbodzijde (de grote beurzen en handelsplatformen) liggen, vallen de baten van de CT juist in sterke mate aan de vraagzijde, oftewel bij de datagebruikers. Juist voor kleinere beleggingsondernemingen is de kosten-batenverhouding van de CT gunstig, doordat deze ondernemingen voortaan via één enkel, betaalbaar contract toegang hebben tot geconsolideerde handelsdata van de gehele EU. Bovendien vervallen met de komst van de CT de belastende RTS 27- en RTS 28-rapportageverplichtingen. Voor kleinere beleggingsondernemingen betekent dit een directe besparing op de doorlopende compliance- en operationele kosten.

De leden van de VVD-fractie lezen dat er verschillen bestaan in rapportageformats en doeleinden tussen de rapportages aan ESMA en aan de AFM. Deze leden vragen de regering of deze verschillen een volledige verklaring vormen voor het naast elkaar bestaan van beide verplichtingen. Ziet de regering ook mogelijkheden voor verdere harmonisatie of vereenvoudiging van de rapportageprocessen zodat marktpartijen niet onnodig dubbele administratieve lasten dragen? Is hierover overleg gaande met ESMA?

Zoals hierboven aangegeven hebben de rapportages aan ESMA en aan de AFM verschillende doelstellingen (transparantie en toezicht) en hebben de positierapportages aan de AFM een hogere frequentie (dagelijks) en bevatten deze meer details. Verdere harmonisatie of vereenvoudiging van de rapportageprocessen wordt overwogen in het kader van de totstandkoming van het MISP-pakket.

De leden van de CDA-fractie lezen dat de wijzigingen geen grote materiële gevolgen met zich brengen op het gebied van regeldruk en nalevingskosten. De regeldrukeffecten zijn bepaald aan de hand van het Handboek meting regeldrukkosten. Deze leden vernemen graag of de uitkomsten hiervan ook door de sector worden herkend en of dit getoetst is bij marktpartijen.

Het wetsvoorstel en de memorie van toelichting, met daarin de regeldrukparagraaf, zijn ter consultatie gepubliceerd. Iedereen, ook marktpartijen, is daarbij in de gelegenheid gesteld om een zienswijze naar voren te brengen over het wetsvoorstel en de memorie van toelichting. Er zijn twee consultatiereacties ontvangen. De consultatiereacties zagen niet op de regeldruk of de nalevingskosten.

Daarnaast lezen de leden van de CDA-fractie in het advies van de ATR dat de regeldruk deels afhankelijk is van nog op te stellen technische reguleringsnormen door de Europese Commissie en richtsnoeren van de ESMA. Deze leden vernemen graag in hoeverre deze nog nader uit te werken regelgeving al is meegenomen in de huidige berekeningen van de regeldruk en nalevingskosten.

De regeldruk van toekomstige technische reguleringsnormen van de Europese Commissie en richtsnoeren van ESMA is niet meegenomen in de huidige berekening van de regeldruk en nalevingskosten. De Europese Commissie en ESMA voeren te zijner tijd een effectenbeoordeling (*impact assessment*) uit bij het opstellen van deze regelgeving. In deze *impact assessment* gaan zij in op de regeldruk en de nalevingskosten.

Voorts lezen de leden van de CDA-fractie dat de wijzigingen geen substantiële effecten zouden hebben voor het mkb en zzp'ers. Deze leden vragen of onderzocht is in hoeverre de verplichtingen voor beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen indirecte- of tweede-orde-effecten kunnen hebben voor mkb'ers en zelfstandigen.

In de effectenbeoordelingen (*impact assessments*) van de Europese Commissie is onderzocht via welke kanalen regelgeving voor de financiële sector doorwerkt naar de reële economie. Op basis daarvan is de conclusie dat de indirecte effecten voor het mkb en zelfstandigen (zfp'ers) naar verwachting beperkt, maar overwegend positief van aard zullen zijn.

Momenteel zijn veel kleinere, lokale mkb-fondsen minder zichtbaar voor grote (internationale) institutionele beleggers, omdat marktdata gefragmenteerd is en grotere investeerders hun focus leggen op de meest liquide hoofdindices. De introductie van de CT brengt de handelsdata van kleinere beurzen en mkb-groeimarkten samen in één Europees overzicht. Dit vergroot de zichtbaarheid en de verhandelbaarheid (liquiditeit) van mkb-aandelen en -obligaties. Het indirecte tweede-orde-effect is dat het voor mkb-ondernemingen op termijn makkelijker en potentieel goedkoper wordt om kapitaal aan te trekken buiten de traditionele bankensector om.

Zfp'ers acteren op de kapitaalmarkt primair in de hoedanigheid van particuliere belegger, bijvoorbeeld om in eigen beheer vermogen op te bouwen voor hun oudedagsvoorziening. Het verbod op PFOF beschermt deze groep tegen verborgen kosten en perverse prikkels bij brokers. Het indirecte effect voor de beleggende zfp'er is een transparantere marktstructuur waarin beleggingsproducten op zuivere kwaliteitskenmerken met elkaar concurreren.

Een belangrijk risico bij financiële sectorwetgeving is dat strengere compliance-eisen door banken en beleggingsondernemingen via aangescherpte contractvoorwaarden of hogere tarieven indirect worden doorberekend aan hun zakelijke mkb-klanten. De onderhavige herziening rationaliseert de regelgeving door onnodige verplichtingen (zoals de RTS 27/28-uitvoeringsrapportages) te schrappen. Omdat de administratieve druk voor beleggingsondernemingen per saldo eerder af- dan toeneemt, is er geen aanleiding om te veronderstellen dat dit leidt tot negatieve tweede-orde-effecten, zoals hogere dienstverleningstarieven voor mkb-ondernemers die gebruikmaken van vermogensbeheer of zakelijke beleggingsproducten.

*De regering becijfert de eenmalige nalevingskosten voor de sector voor het inrichten van systemen voor de CT op bijna 10 miljoen euro, zo lezen de leden van de **BBB**-fractie. Hoewel de regering stelt dat dit 'vervangende lasten' zijn voor oude rapportages, vragen deze leden hoe reëel deze aanname is in de praktijk. Kan de regering uitsluiten dat deze ingrijpende datakoppeling voor Nederlandse partijen onder de streep alsnog tot een netto verzwaring van de operationele regeldruk leidt?*

De raming van bijna 10 miljoen euro aan eenmalige nalevingskosten voor de Nederlandse sector is reëel en weerspiegelt de noodzakelijke IT-investeringen die marktpartijen (met name handelsplatformen en grotere beleggingsondernemingen) moeten doen om hun systemen aan te sluiten op de CT. Dit vraagt op korte termijn een merkbare operationele inspanning van de tech- en compliance-afdelingen van deze partijen.

De stelling dat dit 'vervangende lasten' betreft, ziet echter op de structurele, doorlopende (jaarlijkse) administratieve lasten op de middellange tot lange termijn. De praktijk leert dat de regeldruk bij de oude systematiek niet zozeer zat in de initiële bouw, maar in het continu onderhouden van tientallen gefragmenteerde datastromen, het handmatig opschonen van inconsistente dataformaten en het opstellen van de geschrapte, complexe RTS 27/28-uitvoeringsrapportages.

Hoewel de regering de initiële aanpassingskosten niet kan wegnemen, meent zij dat dit onder de streep niet tot een netto verzwaring van de operationele regeldruk leidt doordat er onder het nieuwe regime sprake is van meer standaardisatie in plaats van

maatwerk, meer centralisatie van het contractmanagement in het kader van de CT en compensatie via het inkomstenverdelingsmodel.

De regering kan niet uitsluiten dat de overgangsfase tijdelijk een hogere operationele druk geeft vanwege de gelijktijdige afbouw van oude systemen en de opbouw van de nieuwe infrastructuur. Onder de streep is de aanname van 'vervangende lasten' echter gerechtvaardigd: het structurele, doorlopende werkproces voor marktpartijen wordt door de harmonisatie eenvoudiger, voorspelbaarder en daardoor minder belastend dan de huidige gefragmenteerde praktijk.

*Aangezien Nederland kiest voor een 'beleidsarme' implementatie zonder nationale koppen, vragen de leden van de **BBB**-fractie naar het toezichtklimaat in de rest van Europa. Hoe voorkomt de regering dat de AFM de regelingen ter borging van de datakwaliteit strenger handhaaft dan toezichthouders in andere lidstaten, waardoor het Nederlandse vestigingsklimaat voor handelsondernemingen verslechtert?*

De AFM werkt binnen ESMA hard aan toezichtconvergentie en probeert bij het toezicht op de naleving van de datakwaliteit zoveel mogelijk aan te sluiten bij de gangbare praktijk in Europa. De AFM doet dit bij voorbeeld door actief bij te dragen aan werkgroepen binnen ESMA om de Europese samenwerking op dit gebied te bevorderen.

§ 7. Gevolgen overschrijding implementatietermijn

*De leden van de **VVD**-fractie constateren dat de implementatietermijn is overschreden en vragen de regering om een toelichting op de vraag of de Europese Commissie reeds een inbreukprocedure is gestart of daartoe stappen heeft gezet.*

De Europese Commissie heeft Nederland op 20 november 2025 in gebreke gesteld in verband met het overschrijden van de uiterste implementatiedatum van de richtlijn (29 september 2025). Zij is vooralsnog geen inbreukprocedure bij het Hof van Justitie gestart.

*Voorts vragen de leden van de **VVD**-fractie of de overschrijding van de implementatietermijn concrete nadelen heeft gehad voor Nederlandse marktpartijen, bijvoorbeeld ten aanzien van de toepassing van de noodsituatiebevoegdheid.*

Sinds het verstrijken van de uiterste implementatiedatum, 29 september 2025, heeft zich op de Nederlandse financiële markten geen situatie voorgedaan die het noodzakelijk of wenselijk maakte om gebruik te maken van de in (het voorgestelde) artikel 5:30a, derde lid, eerste zin, Wft opgenomen bevoegdheid om vanwege een noodsituatie de handel op een gereguleerde markt of op een aanverwante markt tijdelijk stil te leggen of te beperken.¹⁰ De overige gevolgen voor Nederlandse marktpartijen van het overschrijden van de implementatietermijn van de richtlijn zijn toegelicht in paragraaf 7 van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel.¹¹

*De leden van de **CDA**-fractie welke gevolgen de ingebrekestelling door de Europese Commissie wegens niet-tijdige implementatie met zich meebrengt.*

De ingebrekestelling van Nederland door de Europese Commissie vanwege de niet-tijdige implementatie van de richtlijn zou ertoe kunnen leiden dat de Europese Commissie een inbreukprocedure tegen Nederland begint bij het Hof van Justitie van de Europese Unie. Daarin zou zij een bedrag kunnen vorderen dat wordt berekend

¹⁰ Zie voor de betekenis van het begrip "noodsituatie" paragraaf 3.4. van de Memorie van Toelichting bij het wetsvoorstel (Kamerstukken II 2025, 36 928, nr. 3, p. 6).

¹¹ Kamerstukken II 2025/26, 36 928, nr. 3, p. 12 en 13.

over de periode dat Nederland te laat is met de omzetting van de richtlijn in nationaal recht. Van zo'n inbreukprocedure is nu nog geen sprake.

*Daarnaast vernemen de leden van de **CDA**-fractie graag in hoeverre deze vertraging gevolgen heeft voor handelsplatformen die onder de richtlijn vallen, alsmede welke consequenties dit heeft voor het toezicht door de Autoriteit Financiële Markten.*

De gevolgen van de niet-tijdige implementatie van de richtlijn voor in Nederland geëxploiteerde handelsplatformen zijn toegelicht in paragraaf 7 van de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel. De exploitant van een gereguleerde markt, de zogenoemde marktexploitant, beschikt tot het tijdstip waarop het wetsvoorstel kracht van wet heeft verkregen en in werking is getreden, nog niet over de bevoegdheid om op de door hem in Nederland geëxploiteerde gereguleerde markt de handel tijdelijk stil te leggen of te beperken, als zich een noodsituatie voordoet. Verder heeft het verstrijken van de implementatietermijn gevolgen voor de in de richtlijn neergelegde verplichting voor beleggingsondernemingen of marktexploitanten om positiebeheerscontroles toe te passen bij de handel in van emissierechten afgeleide instrumenten (derivaten) op de door hen in Nederland geëxploiteerde handelsplatformen. De exploitant van het enige handelsplatform in Nederland waarop dergelijke derivaten in enige omvang worden verhandeld past deze positiebeheerscontroles in de praktijk al toe.

*De leden van de **CDA**-fractie lezen dat de Autoriteit Financiële Markten alsnog kan handhaven op de richtlijn via een aanpassing van het Besluit EU-verordeningen Wft. Deze leden vragen wat dit concreet betekent voor het toezicht op marktpartijen nu de wetgeving nog niet is geïmplementeerd maar er kennelijk al wel toezicht kan worden uitgeoefend.*

De AFM oefent nu al toezicht uit in het belang van de bescherming van de belangen van beleggers in een financieel instrument of de ordelijke handel in een instrument. Zo beschikt ze over de bevoegdheid om door middel van het geven van een aanwijzing een beleggingsonderneming die een handelsplatform exploiteert of een marktexploitant te verplichten om de handel in een financieel instrument op te schorten of te onderbreken. Zij kan nog niet handhavend optreden in een noodsituatie. In de praktijk zal in een noodsituatie echter 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.

De wijziging van het Besluit EU-verordening Wft (BEUv) strekt tot uitvoering van een aantal in de MiFIR-verordening opgenomen voorschriften die rechtstreeks toepasselijk zijn in de lidstaten van de Europese Unie. Daarentegen strekt het wetsvoorstel uitsluitend tot implementatie van enige in de MiFID II-richtlijn opgenomen bepalingen. Deze bepalingen moeten, omdat zij niet rechtstreeks toepasselijk zijn in de lidstaten, (wel) door de lidstaten worden omgezet in hun nationaal recht. Met andere woorden: de door te voeren wijziging van het BEUv ziet niet op de in het wetsvoorstel opgenomen bepalingen.

De Minister van Financiën,