

Fiche 3: Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket (KTP)

1. Algemene gegevens

a) Titel voorstel

Voorstel voor een VERORDENING VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EU) nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 en (EU) 2024/3005 wat betreft de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie

Voorstel voor een RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2011/61/EU en 2014/65/EU met betrekking tot de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkten en toezicht in de Unie;

b) Datum ontvangst Commissiedocument

4 december 2025

c) Nr. Commissiedocument

COM(2025) 942 en COM(2025) 943

d) EUR-lex

[EUR-Lex - 52025PC0942 - NL - EUR-Lex](#)

[EUR-Lex - 52025PC0943 - EN - EUR-Lex](#)

e) Nr. impact assessment Commissie en Opinie Raad voor Regelgevingstoetsing

SWD(2025) 943 en SEC(2025) 943

f) Behandelingstraject Raad

Raad Economische en Financiële Zaken

g) Eerstverantwoordelijk ministerie

Ministerie van Financiën

h) Rechtsbasis

Artikel 114 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VWEU) en Artikel 53, lid 1, VWEU (ex artikel 47, lid 2, EG) vormt de rechtsgrondslag voor de Richtlijnen 2009/65/EG, 2011/61/EU en 2014/65/EU.

i) Besluitvormingsprocedure Raad

Gekwalificeerde meerderheid

2. Essentie voorstel

a) Inhoud voorstel

Deze voorstellen zijn onderdeel van de bredere strategie van de Europese Commissie (hierna: de Commissie) voor de spaar- en investeringsunie (SIU). De Commissie heeft in haar mededeling over de SIU reeds aangekondigd belemmeringen binnen de interne markt voor kapitaal weg te willen nemen.¹ Ook heeft zij daarin aangekondigd met voorstellen te komen om de eenduidigheid van het toezicht in de Europese Unie (EU) op financiële instellingen te versterken. Met de nu voorliggende voorstellen geeft de Commissie hier invulling aan.

Het pakket voor het versterken van de kapitaalmarktinfrastructuur en het toezicht op de kapitaalmarkten (KTP) bestaat uit verschillende elkaar complementerende maatregelen die als doel hebben om de kapitaalmarkten in de EU verder te integreren. De Commissie doet voorstellen ter aanpassing van verschillende verordeningen en richtlijnen op het gebied van de financiële markten om deze integratie tot stand te brengen door ten eerste structurele barrières voor grensoverschrijdende activiteiten weg te nemen, ten tweede een geïntegreerde markt te creëren voor de afwikkeling van financiële transacties, ten derde het toezicht op financiële instellingen te versterken en waar nodig te centraliseren, ten vierde de kapitaalmarkten eerlijker en transparanter te maken en ten vijfde innovatie te stimuleren door belemmeringen voor het gebruik van *distributed ledger technologie*² (hierna: DLT) weg te nemen. Overkoepelend hebben deze voorstellen ook als doel het regelgevend kader te versimpelen en zodoende de lasten voor financiële instellingen te verlichten.

De verordening bevat wijzigingen van zeven bestaande verordeningen. Deze verordeningen zien op de regels betreffende markten voor financiële instrumenten. Dit betreft onder andere de transparantievereisten voor en na de handel en transactierapportage (verordening MiFIR); financiële stabiliteit en transparantie van de derivatenmarkt (verordening EMIR); de afwikkeling van financiële transacties bij een centrale effectenbewaarinstellingen (verordening CSDR); de oprichting van de Europese autoriteit voor effecten en markten (verder ESMA)(verordening ESMAR); de regulering van cryptoactivadienstverleners (verordening MiCAR); de regulering van het gebruik van distributed ledger technologie (Verordening DLT) en op het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen (verordening CBDR). Het richtlijnvoorstel bevat wijzigingen van drie bestaande richtlijnen. Deze richtlijnen zien op de ontwikkeling en distributie van financiële instrumenten (richtlijn MiFID II); deelnemingsrechten in instellingen voor collectieve belegging in effecten (richtlijn UCITS) en beleggingsinstellingen (richtlijn AIFMD).

Ten eerste doet de Commissie voorstellen om het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten in beleggingsfondsen in de EU te vergemakkelijken. De regels voor het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten in andere lidstaten worden opgenomen in

¹ COM(2015) 468, COM(2020) 590, COM(2012) 510.

² Een 'distributed ledger' (gedeeld grootboek) is een database van transacties die gedecentraliseerd worden opgeslagen.

een verordening. Verder zien de wijzigingen op het versnellen en uniformeren van de vergunningverlening en een verkorting van de notificatieprocedure. Ook vervalt de lidstaatoptie om aanvullende eisen te kunnen stellen aan de beheerder die deelnemingsrechten in de betreffende lidstaat wil aanbieden. De Commissie stelt voor om niet langer alle regels van toepassing te verklaren op elk los bedrijfsonderdeel van een vermogensbeheergroep maar die regels alleen van toepassing te laten zijn op groepsniveau. Zo stelt de Commissie voor om het uitvoeren van werkzaamheden binnen de groep niet langer te zien als het uitbesteden van werkzaamheden. De Commissie introduceert ook de mogelijkheid dat een beleggingsfonds gebruik maakt van een bewaarinstantie die in een andere lidstaat is gevestigd (hierna: paspoort voor bewaardiensten).

Ten tweede doet de Commissie voorstellen om een geïntegreerde markt te creëren voor de afwikkeling van transacties in financiële instrumenten. Voor centrale effectenbewaarinstanties (CSD's) en centrale tegenpartijen (CCP's) doet de Commissie voorstellen om het eenvoudiger te maken om gebruik te maken van de diensten die deze instellingen leveren door partijen die nog niet zijn aangesloten. Voor de integratie van CSD-diensten kunnen significante CSD's worden aangewezen als CSD-hub. Deze CSD-hubs moeten verplicht wederzijdse koppelingen³ met elkaar creëren, terwijl niet-hub-CSD's ten minste toegang tot één CSD-hub moeten organiseren. Voor CCP's worden de voorschriften voor interoperabiliteit aangescherpt. Interoperabiliteit houdt in dat *clearing members*⁴ van verschillende CCP's, ook tussen verschillende lidstaten, transacties centraal kunnen clearen. De te verhandelen effecten, geldbedragen en het onderpand worden dan tussen de verschillende CCP's verrekend. Om gebruik te maken van de interoperabiliteit, moeten CCP's beschikken over goedgekeurde interoperabiliteitsovereenkomsten. De goedkeuring van die overeenkomsten (zowel voor significante als niet-significante CCP's) wordt bij de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) belegd.

Ten derde doet de Commissie voorstellen om het toezicht op financiële instellingen in de EU te versterken door bepaalde toezichtstaken over te hevelen van de nationale toezichthoudende instanties van de lidstaten naar ESMA, het versterken van de instrumenten van ESMA voor toezichtconvergentie en een herziening van de governance en financiering. Voor wat betreft het overhevelen van toezichtstaken gaat het om het toezicht op de grootste handelsplatformen ("*significant trading venues*") en om handelsplatformen die worden geëxploiteerd door een entiteit die grensoverschrijdend in meerdere lidstaten handelsplatformen exploiteert (hierna: Pan European Market Operator of "PEMO"), significante CCP's, significante CSD's en cryptoactivadienstverleners (hierna CASP's). Voor de grootste vermogensbeheerders blijft de verantwoordelijkheid voor het toezicht bij de nationale toezichthoudende instanties. Op CCP's en CSD's die niet significant zijn wordt toezicht gehouden door colleges van nationale toezichthouders onder voorzitterschap van ESMA.

³ Een koppeling bij CSD's betekent dat de CSD's deelnemen aan elkaars effectenafwikkelingssysteem en dat zij gemeenschappelijke technische oplossingen voor afwikkeling instellen in de door hen geëxploiteerde effectenafwikkelingssystemen.

⁴ Clearing members zijn banken en grote beleggingsondernemingen die rechtstreeks zijn aangesloten bij een CCP. Omdat een clearing member moet kunnen voldoen aan strikte vereisten omtrent kapitaal en liquiditeit kan niet elke onderneming aansluiten bij een CCP. De aangesloten clearing members verlenen clearingdiensten voor andere ondernemingen zodat zij, via die clearing members, gebruik kunnen maken van de diensten van de CCP.

In de huidige situatie berust de vergunningverlening aan en het toezicht op exploitanten van handelsplatformen, marktexploitanten en beleggingsondernemingen, en de door hen geëxploiteerde handelsplatformen bij nationale toezichthoudende instanties (in Nederland de AFM). In het voorstel worden deze bevoegdheden voor wat betreft "significante handelsplatformen" (*significant trading venues*) en PEMO's overgeheveld naar ESMA. Een handelsplatform wordt geacht "significant" te zijn indien het belangrijk is voor de economie van de EU of indien het handelsplatform significant is qua omvang en tevens een significante grensoverschrijdende dimensie heeft. Nationale toezichthoudende instanties behouden hun bevoegdheid op het gebied van markttoezicht, bijvoorbeeld door het opsporen van marktmisbruik en handel met voorkennis, omdat ze dichter op de lokale marktdynamiek zitten.

Het instrumentarium voor ESMA om tot toezichtconvergentie te komen wordt versterkt. Voorgesteld wordt dat ESMA een toezichthoudende instantie kan verplichten om voorafgaand aan bepaalde besluiten een opinie aan haar te vragen met betrekking tot dat voorgenomen besluit bij eerdere tekortkomingen in het toezicht. Ook kan zij een verbod opleggen op het grensoverschrijdend aanbieden van financiële diensten bij overtredingen en krijgt ze de mogelijkheid een samenwerkingsplatform in het leven te roepen om grensoverschrijdende geschillen tussen nationale toezichthoudende instanties op te lossen. Een nieuw mechanisme voor wederzijdse erkenning en grensoverschrijdende inning van bestuurlijke boetes moet daarnaast zorgen voor betere afdwingbaarheid van bestuurlijke boetes. Ook worden ESMA en de nationale toezichthoudende instanties verplicht tot intensievere samenwerking en informatie-uitwisseling om directe toezichttaken soepel en proportioneel uit te voeren. Deze samenwerking kan worden ingevuld via gezamenlijke toezichtteams, inspecties of operationele samenwerking.

Voor handelsplatformen, gereguleerde markten, multilaterale handelsfaciliteiten (MTF's) en georganiseerde handelsfaciliteiten (OTF's), en hun exploitanten wordt een volledig geharmoniseerd regelgevend kader opgenomen in een nieuwe titel van de verordening markten voor financiële instrumenten (MiFIR), om uiteenlopende nationale interpretaties en aanvullende nationale regelgeving te voorkomen. De huidige regels voor vergunningverlening aan en bedrijfsvoering van (exploitanten van) handelsplatformen zijn opgenomen in de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (MiFID II).

Momenteel moet een persoon die voornemens is in meerdere lidstaten een gereguleerde markt te exploiteren in elk van die lidstaten een aparte juridische entiteit oprichten en bij de betrokken toezichthoudende instanties van die lidstaten een vergunning aanvragen voor het exploiteren of beheren van een gereguleerde markt in elk van die lidstaten. In het voorstel wordt een nieuwe entiteit, de PEMO, geïntroduceerd die op basis van een enkele door ESMA verleende vergunning grensoverschrijdend in meerdere lidstaten handelsplatformen kan exploiteren.

Ook wordt via een wijziging van de verordening cryptoactiva (MiCAR) voorgesteld om ESMA de bevoegdheid te geven voor de vergunningverlening aan en het toezicht en de handhaving op alle

CASP's. Financiële instellingen die ook cryptoactivadienstverlening aanbieden, komen in beginsel niet onder het toezicht van ESMA, behalve wanneer zij in hoofdzaak cryptoactivadiensten verlenen. Momenteel is in beperkte mate sprake van Europees toezicht op CASP's. Wanneer een CASP een significante omvang bereikt, geldt er enkel een beperkte rapportageverplichting van de nationale toezichthouder aan ESMA. ESMA heeft op dit moment een rol bij het bevorderen van convergentie in het toezicht op CASP's.

Voor het bestuur van ESMA stelt de Commissie voor om naast het huidige bestuur van toezichthouders (*board of supervisors*), bestaande uit vertegenwoordigers van alle nationale toezichthoudende instanties, een uitvoerend bestuur (*executive board*) te plaatsen, bestaande uit de voorzitter van ESMA en vijf onafhankelijke leden. Dit uitvoerend bestuur zal verantwoordelijk zijn voor de planning en uitvoering van alle toezichtstaken die ESMA krijgt. Daarnaast kunnen er extra taken aan het uitvoerend bestuur worden gegeven door het bestuur van toezichthouders. Het bestuur van toezichthouders krijgt de mogelijkheid belangrijke besluiten van de raad van bestuur tegen te houden.

ESMA krijgt daarnaast de verantwoordelijkheid om een gezamenlijke data-strategie uit te werken. Binnen deze strategie moet ESMA een dataplatform opzetten en onderhouden waar de indiening, uitwisseling en toegang tot relevante toezichtdata zullen worden belegd. Parallel hieraan wordt het instrument van "*no-action letters*" verbreed, zodat ESMA duidelijkheid kan bieden wanneer toepassing van EU-regels tot aanzienlijke knelpunten leidt. Ook wordt de Commissie de mogelijkheid gegeven om gewijzigde technische regulerings- of uitvoeringsnormen vast te stellen en krijgt zij mogelijkheden om deze tijdelijk op te schorten wanneer dat nodig is om nieuwe marktontwikkelingen het hoofd te bieden.

Ten vierde doet de Commissie voorstellen om de kapitaalmarkten in de EU eerlijker en transparanter te maken. Daartoe worden de voorschriften uit MiFIR en de Europese marktinfrastructuurverordening (EMIR) inzake niet-discriminatoire toegang van een handelsplatform tot een CCP en van een CCP tot een handelsplatform ("*Open Access*") aangepast. In de huidige situatie kunnen handelsplatformen en CCP's toegang tot elkaars diensten weigeren of vertragen, wat concurrentie belemmert. Er bestaat een praktijk van "*preferred clearing*", waarbij er alleen op een andere CCP dan die aangewezen door het handelsplatform gecleard kan worden als zowel de kopende partij als de verkopende partij dezelfde CCP aanwijzen en daar aangesloten zijn. In het voorstel worden de regels aangescherpt zodat toegang (een handelsplatform dat wil clearen bij een bepaalde CCP of andersom) niet onnodig belemmerd of vertraagd mag worden. Weigering wordt alleen toegestaan bij aantoonbare systeemrisico's. De praktijk van "*preferred clearing*" wordt verboden. Ook doet de Commissie voorstellen om de positie van beleggers te versterken door hun toegang tot handelsdata (marketdata) voor de handel in financiële instrumenten te verbeteren. De data die moet worden aangeleverd voor de centrale database voor handelsdata (hierna: *consolidated tape* of "CT") wordt uitgebreid. De huidige regels voor de CT zijn beperkt. Zo toont de CT vaak niet welk handelsplatform de beste prijs biedt en geeft deze geen inzicht in de diepte van het orderboek. In het voorstel moet de CT voor aandelen en *exchange traded funds* (hierna: ETF's) meer gedetailleerde informatie gaan geven, zoals over bied-en-laatt prijzen en bijbehorende

volumes, de specifieke handelsplatformen waar deze prijzen beschikbaar zijn en sluitingsprijzen (*volume-weighted closing price*). Op die manier wordt beoogd de concurrentie en de weerbaarheid bij verstoringen te vergroten.

De huidige in MiFIR opgenomen voorschriften inzake transparantie voor en na de handel (*pre and post trade transparency*) bij de handel in afgeleide instrumenten (derivaten) en die gelden bij de handel in financiële instrumenten door middel van beleggingsondernemingen met systematische interne afhandeling (*Systematic Internalisers of "SI's"*) zijn complex en worden niet steeds op consistente wijze toegepast. Ten aanzien van derivaten worden illiquide rentederivaten (zoals bepaalde *forward rate agreements*) uitgezonderd van transparantievereisten om de regels beter aan te laten sluiten op de werkelijke marktomstandigheden. Ten aanzien van SI's wordt geregeld dat als een SI een order van een particuliere belegger uitvoert tegen een betere prijs dan de openbaar geboden prijs, de SI zijn publieke prijs onmiddellijk moet aanpassen om deze prijsverbetering te weerspiegelen.

Ten vijfde doet de Commissie voorstellen om innovatie in de financiële sector te stimuleren. De voorstellen hebben als doel om het gebruik van DLT en op DLT gebaseerde producten en diensten verder mogelijk te maken binnen de bestaande regelgevende kaders op basis van technologische neutraliteit. In het huidige pilot regime zijn al uitzonderingen mogelijk op regelgeving voor handelsplatformen, clearing- en afwikkelingsmaatschappijen. Hierbij is het voor aanbieders van soortgelijke, maar op DLT gebaseerde producten en diensten, van belang dat zij voldoen aan de vooraf gestelde voorwaarden per uitzonderingsmogelijkheid. Met dit voorstel breidt de Commissie de reikwijdte van het pilot regime uit op basis van flexibiliteit en proportionaliteit. Om het DLT pilot-regime flexibeler en beter schaalbaar te maken wordt de looptijd van reeds verleende vergunningen aangepast naar onbepaalde tijd en worden de waarde- en productlimieten verruimd voor grote aanbieders van op DLT gebaseerde producten en diensten. Kleinere aanbieders van op DLT gebaseerde diensten voor het afwickelen van financiële transacties kunnen daarnaast, mits zij voldoen aan de gestelde voorwaarden, verder uitgezonderd worden van CSD-regelgeving.

b) Impact assessment Commissie

De Commissie heeft een impact assessment uitgevoerd conform de *Better Regulation*-aanpak. Naast een nuloptie (geen EU-actie) als optie 1, zijn twee beleidsopties geanalyseerd. Optie 2 voorziet in een brede herziening van handels-, *post-trade*- en assetmanagementregels, gericht op harmonisatie, vereenvoudiging van grensoverschrijdende dienstverlening, versterkte interoperabiliteit tussen CSD's en technologie neutrale *post-trade* wetgeving. De reikwijdte van het DLT-pilot regime wordt verruimd. Investeringsfondsen krijgen makkelijker toegang tot de interne markt en ESMA krijgt sterkere convergentiebevoegdheden en direct toezicht op de meest significante marktinfrastucturen en alle CASP's. Optie 3 gaat verder met verplichte verbindingen tussen handelsplatformen en CSD's, groepsvergunningen en volledig EU-toezicht op infrastructuur en assetmanagers. Dit zou de meest verregaande Europese harmonisatie opleveren, maar brengt tegelijkertijd aanzienlijk hogere kosten en risico's met zich mee. De beoordeling concludeert derhalve dat optie 2 het meest evenwichtige pakket vormt, met substantiële integratie- en

efficiëntiewinsten tegen proportionele kosten. Het initiatief vermindert fragmentatie, verlaagt nalevingskosten, bevordert innovatie (o.a. via DLT) en ondersteunt een gelijk speelveld en geïntegreerd toezicht.

3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

Het kabinet is voorstander van sterke, geïntegreerde kapitaalmarkten. In zijn inzet voor de kapitaalmarktunie stelt het kabinet dat het Europese concurrentievermogen onder druk staat en dat er sprake is van een sterk achterblijvende productiviteitsgroei.⁵ Daarmee acht het kabinet de verdieping en integratie van de Europese kapitaalmarktunie van cruciaal belang om de uitdagingen waar Europa voor staat het hoofd te bieden, als onderdeel van de versterking van de interne markt, waarvoor het kabinet zich in algemene zin ook inzet.⁶ Er zijn veel investeringen nodig, die vooral privaat gefinancierd moeten worden. De financiële sector speelt hierbij een cruciale brugfunctie. Met de ontwikkeling van de kapitaalmarktunie wil het kabinet zorgen dat de vruchtbare Nederlandse en Europese bodem voor innovatie en concurrentie voldoende water (financiering) krijgt. In de EU is wel veel kapitaal beschikbaar, maar dit wordt veelal gespaard en onvoldoende via de kapitaalmarkt in de EU geïnvesteerd. Door de nationale kapitaalmarkten te ontwikkelen en beter met elkaar te integreren, wordt beleggen en investeren makkelijker. Hier profiteren burgers van die vermogen of pensioen opbouwen door hogere lange termijn rendementen. Bedrijven kunnen makkelijker en meer investeren en groeien als zij toegang hebben tot meer en een meer divers aanbod van financiering. Dit is ook goed voor de Nederlandse financiële sector, die door een internationale oriëntatie baat heeft bij een open en geïntegreerde kapitaalmarkt. Een sterke Europese kapitaalmarkt biedt maatschappelijke voordelen en is daarmee in het Nederlandse belang.

De inzet van het kabinet loopt langs drie pijlers. Ten eerste zet het kabinet in op het vergroten en diversifiëren van het aanbod van kapitaal in de EU door meer private financiering te mobiliseren. Het doel hiervan is meer private financiering voor het bedrijfsleven, met name voor risicodragende investeringen in start-ups en scale-ups. Ten tweede wil het kabinet dat relevante regelgeving verder wordt geharmoniseerd en overal hetzelfde wordt toegepast. Het kabinet pleit daarom in het kader van de kapitaalmarkten voor de aanpassing van richtlijnen naar verordeningen. Ten derde wil het kabinet sterk toezicht op Europese kapitaalmarkten, en focust hierbij op de rol en activiteiten van de ESMA. Eenduidiger toezicht en uniformere uitvoering van regelgeving is belangrijk voor een sterkere Europese kapitaalmarkt en een gelijk speelveld.

Het kabinet zet in op behoud en versterking van de factoren die de Nederlandse kapitaalmarkt sterk en aantrekkelijk maken. Daarbij ziet het kabinet grote voordelen van een diepere Europese kapitaalmarkt voor de verdere ontwikkeling van de Nederlandse kapitaalmarkt. Verdere integratie van nationale kapitaalmarkten en eenduidigere regelgeving zijn hiervoor belangrijk. Van een diepe en geïntegreerde Europese kapitaalmarkt genieten burgers, bedrijven en beleggers maatschappelijke voordelen. Het kabinet ziet de urgentie van het aanjagen van private

⁵ Kamerstukken II 2024/25, 21 501-07, nr. 2099.

⁶ Kamerstukken II 2021/22, 22 112, nr. 3437.

investeringen ook in het licht van andere Europese financieringsdiscussies. Daarom zal het kabinet zich constructief en ambitieus opstellen om de werking van de interne markt te verbeteren. Onder andere door belemmeringen in regelgeving weg te nemen.

b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

Het kabinet verwelkomt de huidige voorstellen. Het kabinet heeft eerder uitgesproken voorstander te zijn van het wegnemen van belemmeringen die een interne markt voor kapitaal in de weg staan, alsook van het harmoniseren en waar nodig centraliseren van het toezicht op financiële instellingen bij ESMA. De Commissie levert met deze voorstellen een significante bijdrage aan het komen tot een echte Europese kapitaalmarkt. Het kabinet acht het van groot belang dat er voortgang gemaakt wordt op alle elementen in dit pakket. Dat betekent dat er niet selectief gekozen moet worden binnen dit pakket en dat het van belang is dat er op punten die knellen, over de eigen schaduw heen wordt gestapt, om tot een goed resultaat te komen. Alleen wanneer op alle elementen voortgang kan worden geboekt kunnen de geschetste baten worden gerealiseerd. Voor Nederland is dit nog belangrijker, omdat Nederland met een open economie en een grote en sterke financiële sector kan profiteren van de kansen die een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt kan bieden.

Het kabinet staat positief tegenover de voorgestelde wijzigingen die het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen vergemakkelijken en die de procedure voor de verlening van vergunningen aan beheerders van beleggingsinstellingen versnelt en uniformeren en de notificatieprocedure verkorten. Tevens kan het kabinet zich vinden in de voorstellen die ervoor zorgen dat een lidstaat geen aanvullende eisen kan stellen aan een beheerder die in de betreffende lidstaat deelnemingsrechten wil aanbieden. Zo worden drempels om (grensoverschrijdend) deelnemingsrechten aan te bieden opgeheven. Verder staat het kabinet positief tegenover het voorstel om de voorschriften inzake het grensoverschrijdend aanbieden van deelnemingsrechten in een verordening op te nemen omdat dit leidt tot een meer uniforme toepassing van die voorschriften in de EU. Tegelijkertijd ontbreken er voorstellen die het macroprudentiële raamwerk voor deze beleggingsfondsen verder versterken, zoals die eerder door het kabinet zijn bepleit.⁷ Het kabinet zal daarom tijdens de onderhandelingen, indien opportuun en wanneer dit geen afbreuk doet aan de andere elementen van dit pakket, pleiten voor enkele gerichte aanpassingen, om het erkennen van macroprudentiële maatregelen uit andere landen te verbeteren en het raamwerk van de Investment Firm Directive (IFD) en de Investment Firm Regulation (IFR) beter aan te laten sluiten bij de huidige marktordening⁸ en de rol van ESMA te versterken.

Het kabinet staat in beginsel positief tegenover het voorstel om de regels voor vermogensbeheerders die onderdeel van een groep zijn, te versoepelen door onder andere soepeler om te gaan met uitbesteding binnen een groep. Dit kan de regeldruk verminderen en kosten besparen. Wel dient nog goed te worden gekeken naar mogelijke risico's die het uitbesteden van werkzaamheden meebrengt naar entiteiten binnen de groep en of de voorstellen deze risico's voldoende mitigeren.

⁷ Kamerstukken II, 2024/25, 32 545, nr. 211.

⁸ <https://open.overheid.nl/documenten/7285e6f0-aa12-4722-92be-3d1777879b52/file>

Het kabinet staat niet negatief tegenover het voorstel om bewaarders met een vergunning toe te staan grensoverschrijdend bewaardiensten aan te bieden, mits aan een aantal randvoorwaarden is voldaan die de kwaliteit van de bewaardienstverlening borgen. Tevens dient te worden bezien of het risico op concentratie van bewaardiensten hierdoor niet te groot wordt en de samenwerking tussen de toezichthouders goed is geregeld.

Het kabinet staat positief tegenover de aanpassingen in de verordening centrale effecten-bewaarinstanties (CSDR). De aanpassingen bieden ruimte voor innovaties die van belang zijn voor efficiënter opererende kapitaalmarkten, waaronder DLT. Verder verhogen de aanpassingen de efficiëntie van het toezicht op CSD's, waarbij ook de oprichting van een centrale database een welkome aanpassing is. Ten slotte draagt het vergroten van het mandaat van ESMA bij aan harmonisatie van het toezicht op CSD's, waar het kabinet ook positief tegenover staat. Het kabinet kan het afschaffen van CSD-toezichtcolleges voor CSD's onder ESMA-toezicht steunen, maar bepleit wel dat er enige vorm van betrokkenheid blijft voor lokale CSD toezichthouders uit lidstaten waarvoor een CSD van substantieel belang is.

Het kabinet staat in beginsel positief tegenover de aanpassingen op het gebied van clearing. De aanpassingen verminderen de complexiteit in het toezicht op CCP's. Het classificeren van CCP's naar systeemrelevantie (significant, niet-significant) en het concentreren van het toezicht van significante CCP's bij ESMA zijn een welkome verandering. Dit draagt bij aan Europese harmonisatie van het toezicht op CCP's, omdat het verschillen in nationale toezichtpraktijken en regelgeving vermindert. Doordat ESMA hoofdeverantwoordelijk wordt voor het toezicht op meerdere (significante) CCP's uit verschillende landen, stelt dit ESMA mogelijk beter in staat om kennis en ervaring op te bouwen over het opereren van CCP's. Bovendien vergemakkelijkt het de benchmarking tussen CCP's, omdat de CCP's aan dezelfde regels (inclusief rapportageverplichtingen) moeten voldoen. Dergelijke harmonisatie kan innovatie op kapitaalmarkten stimuleren, omdat enerzijds beter voorspelbaar wordt wat er qua regelgeving wordt verwacht en anderzijds er mogelijk meer schaalvoordelen te halen zijn door grensoverschrijdend te opereren. Het kabinet ziet dat het huidige toezicht op CCP's en CSD's op nationaal niveau in meerdere lidstaten hoofdzakelijk of deels belegd is bij autoriteiten die geen lid zijn van ESMA (zoals DNB in Nederland). Het kabinet zal zich inzetten om proportionele betrokkenheid van deze niet-ESMA-leden bij centraal CCP- en CSD-toezicht te waarborgen. Niet ESMA-lidmaatschap, maar nationale toezichtverantwoordelijkheid moet leidend zijn voor betrokkenheid bij ESMA-toezicht op nationale instellingen. Het kabinet zal zich daarom inzetten om te waarborgen dat niet-ESMA-leden in het CCP- en CSD-toezicht betrokken worden naar gelang hun nationale toezichtverantwoordelijkheden.

Het kabinet steunt de voorstellen van de Commissie om de bevoegdheden van ESMA uit te breiden. Het verduidelijken en moderniseren van bevoegdheden en verantwoordelijkheden creëert betere randvoorwaarden voor marktintegratie, efficiëntiewinst en het vergroot vertrouwen van beleggers in de interne markt. Verschillen in toezicht op de financiële markten in de verschillende lidstaten

belemmeren de Europese kapitaalmarkt. Daarom steunt het kabinet het voorstel om het toezicht over te hevelen van de nationale toezichthoudende instanties naar ESMA waar dat proportioneel is en efficiënt kan worden ingericht. Het kabinet is ook positief over de voorgestelde wijzigingen in het bestuur en de structuur van ESMA inclusief de uitbreiding van het personeelsbestand. Daarbij zal het kabinet oog houden voor behoud van efficiëntie van het toezicht raamwerk en voor de beheersing van de kosten van deze voorstellen. Het kabinet steunt de voorstellen om ESMA meer bevoegdheden te geven om tot toezichtconvergentie te komen. Wanneer de kapitaalmarkten in de EU verder worden geïntegreerd, zullen meer activiteiten een grensoverschrijdend element in zich hebben. Om het toezicht op deze activiteiten effectief en efficiënt te laten verlopen, ligt het voor de hand om de coördinerende rol van ESMA hier te versterken en ESMA hier meer mogelijkheden te geven om convergentie ook af te dwingen. Het kabinet is positief over de voorstellen om ESMA verantwoordelijk te maken voor de uitwerking van een datastrategie inclusief het opzetten van een dataplatform. Deze maatregelen kunnen bijdragen aan het verlagen van de lasten voor financiële instellingen en zijn een effectief middel om dubbele rapportageverplichtingen tegen te gaan. Het kabinet zet bij het overhevelen van toezichttaken in op het behoud van efficiënt, risico- en probleemgericht toezicht binnen het nieuwe toezichtraamwerk. Het nieuwe raamwerk moet voldoende ruimte bieden om tijdig en proportioneel in te grijpen waar dat nodig is, met oog voor uitvoerbaarheid en samenhang binnen het bredere toezichtstelsel. Ook zal het kabinet hierbij aandacht vragen voor een implementatie waarbij de expertise die hiervoor aanwezig is bij de AFM op een goede manier kan worden overgedragen aan ESMA. Verder is een efficiënt en effectief samenspel van toezicht op instellingen en op horizontale toezichtthema's van belang, zoals toezicht op marktmisbruik.

Om de continuïteit van het toezicht te waarborgen en voldoende tijd te hebben voor het inrichten van de benodigde data-omgeving, bepleit het kabinet een langere overgangstermijn dan de voorgestelde 12 maanden voor het overhevelen van toezichttaken naar ESMA.

Het kabinet steunt de overheveling van de regels voor vergunningverlening en bedrijfsvoering voor handelsplatformen van de richtlijn MiFID II naar de MiFIR-verordening, omdat dit de huidige fragmentatie op dit gebied beëindigt. De voorstellen waarin de PEMO structuur wordt geïntroduceerd, kunnen ook op steun van het kabinet rekenen, omdat dit een efficiëntere inrichting van toezicht behelst voor beursgroepen.

Het kabinet is overwegend positief over het voorstel tot wijziging van MiCAR om meer CASP's onder het toezicht van ESMA te brengen. Dit kan toezichtarbitrage binnen de Unie beperken en een vollediger beeld geven van de uitstaande cryptoactiva. Het kabinet heeft vragen omtrent de praktische uitvoerbaarheid van het onderbrengen van het toezicht op kleine CASP's bij ESMA. Daarnaast is het gezien de snelle ontwikkelingen die momenteel op de cryptomarkten plaatsvinden van belang dat het voorstel ruimte laat om de risico's hiervan te adresseren.

Het kabinet is positief over de voorstellen tot verbetering van de transparantie bij de handel in financiële instrumenten in de EU verbeteren door handelsdata die in de gehele EU worden gegenereerd openbaar te maken via de CT. De voorstellen die het moeilijker maken om de toegang

tot CCP's en handelsplatformen te weigeren of beperken kunnen ook op steun van het kabinet rekenen, omdat deze de concurrentie op een beter geïntegreerde markt vergroten. Het kabinet zal er oog voor houden dat de huidige uitzondering voor elektronisch verhandelde derivaten behouden blijft.

Het kabinet is positief over de voorgestelde wijzigingen van het DLT-pilot regime. Deze aanpassingen dragen bij aan het creëren van meer ruimte voor innovatie, doordat zij voorzien in grotere flexibiliteit en een meer proportionele benadering. Dit kan marktpartijen in staat stellen nieuwe toepassingen van DLT te ontwikkelen, terwijl het toezichtkader passend blijft bij de aard en risico's van deze activiteiten. Daarnaast wordt de blijvende nadruk op harmonisatie als positief beoordeeld, aangezien dit bijdraagt aan een gelijk speelveld binnen de Unie en het risico op toezicht arbitrage verder kan beperken.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Het kabinet verwacht dat veel lidstaten positief zullen zijn over een belangrijk deel van de doelen die de Commissie met dit voorstel wil bereiken. Wel verwacht het kabinet dat er veel weerstand zal zijn tegen de voornemens om het toezicht te centraliseren. De positie van het Europees Parlement is nog niet bekend.

4. Beoordeling bevoegdheid, subsidiariteit en proportionaliteit

a) Bevoegdheid

Als onderdeel van de toets of de EU mag optreden conform de EU-verdragen toetst het kabinet of de EU handelt binnen de grenzen van de bevoegdheden die haar door de lidstaten in de EU-verdragen zijn toegedeeld om de daarin bepaalde doelstellingen te verwezenlijken. Het oordeel van het kabinet over de bevoegdheid is positief.

Het voorstel voor de verordening is gebaseerd op artikel 114 VWEU. Artikel 114 VWEU geeft de EU de bevoegdheid tot het vaststellen van maatregelen inzake de onderlinge aanpassing van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten die de instelling en de werking van de interne markt betreffen. Het kabinet kan zich vinden in deze rechtsgrondslag.

Het voorstel voor de richtlijn is gebaseerd op artikel 53, eerste lid, VWEU. Dit artikel geeft de EU de bevoegdheid tot het vaststellen van richtlijnen inzake de coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten betreffende de toegang tot werkzaamheden anders dan in loondienst en de uitoefening daarvan. Het kabinet kan zich vinden in deze rechtsgrondslag.

Op het terrein van de interne markt is sprake van een gedeelde bevoegdheid tussen de EU en de lidstaten (zie artikel 4, tweede lid, onder a, VWEU).

b) Subsidiariteit

Als onderdeel van de toets of de EU mag optreden conform de EU-verdragen toetst het kabinet de subsidiariteit van het optreden van de Commissie. Dit houdt in dat het kabinet op de gebieden die

niet onder de exclusieve bevoegdheid van de Unie vallen of wanneer sprake is van een voorstel dat gezien zijn aard enkel door de EU kan worden uitgeoefend, toetst of het overwogen optreden niet voldoende door de lidstaten op centraal, regionaal of lokaal niveau kan worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang of de gevolgen van het overwogen optreden beter door de Unie kan worden bereikt (het subsidiariteitsbeginsel). Het oordeel van het kabinet over de subsidiariteit van de voorstellen is positief. Beide voorstellen hebben tot doel uiteenlopende bepalingen in verschillende bestaande EU-richtlijnen en verordeningen over de ordening van de kapitaalmarkt te stroomlijnen, te moderniseren en op bepaalde aspecten te verbeteren, teneinde belemmeringen binnen de interne markt voor kapitaal weg te nemen. Gezien het grensoverschrijdende karakter van kapitaalmarkten kan dit onvoldoende door de lidstaten op centraal, regionaal of lokaal niveau worden verwezenlijkt. Daarom is een EU-aanpak nodig. Met de voorstellen wordt – zeker nu deze worden gecombineerd met de gelijktijdige uitbreiding van de rol van ESMA – het gelijk speelveld op het terrein van kapitaalmarkten verbeterd. Om die redenen is optreden op het niveau van de EU gerechtvaardigd.

c) Proportionaliteit

Als onderdeel van de toets of de EU mag optreden conform de EU-verdragen toetst het kabinet of de inhoud en vorm van het optreden van de Unie niet verder gaan dan wat nodig is om de doelstellingen van de EU-verdragen te verwezenlijken (het proportionaliteitsbeginsel). Het oordeel van het kabinet over de proportionaliteit van de voorstellen is positief. Beide voorstellen hebben tot doel uiteenlopende bepalingen in verschillende bestaande EU-richtlijnen en verordeningen over de ordening van de kapitaalmarkt te stroomlijnen, te moderniseren en op bepaalde aspecten te verbeteren. Het voorgestelde optreden is wel geschikt om deze doelstelling te bereiken, omdat het de naadloze levering van grensoverschrijdende financiële diensten en producten bevordert en de integratie vergemakkelijkt die nodig is om de SIU te bevorderen. Bovendien gaat het voorgestelde optreden niet verder dan noodzakelijk, omdat de voorstellen voor verdere integratie nodig zijn om de kosten van fragmentatie tegen te gaan en de voorstellen voor het centraliseren van toezicht, mits effectief gedaan, bijdragen aan een gelijk speelveld en geharmoniseerde toezichtpraktijk. Minder vergaande oplossingen zoals inzetten op toezichtconvergentie in plaats van centralisatie hebben tot dusver niet geleid tot het gewenste resultaat.

5. Financiële consequenties, gevolgen voor regeldruk, concurrentiekracht en geopolitieke aspecten

a) Consequenties EU-begroting

De financiële gevolgen voor de EU-begroting worden in het voorstel geschat op ruim 50 miljoen euro over de MFK periode 2028-2034. Dit voorstel zal daarnaast gevolgen hebben voor de kosten die worden gemaakt als gevolg van de wijzigingen die worden doorgevoerd om de convergentie op het gebied van toezicht te verbeteren. Ook het directe toezicht van ESMA, overheadmiddelen, IT-instrumenten die nodig zijn voor direct toezicht en convergentie op het gebied van toezicht en de nieuw op te zetten EB zullen bekostigd moeten worden. Hiertoe wordt de verdeelsleutel voor de bekostiging van ESMA aangepast, voorheen was deze 40/60 EU-begroting en bijdrages van nationale toezichthouders, vanaf 2028 zal dit 50/50 worden.

Het kabinet is van mening dat de benodigde EU-middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van de EU-begroting 2021-2027 en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting. Daarnaast moet de ontwikkeling van de administratieve uitgaven in lijn zijn met de Raadsconclusies van juli 2020 over het MFK-akkoord.⁹ Het kabinet wil niet vooruit lopen op de integrale afweging van middelen na 2027.

b) Financiële consequenties (incl. personele) voor Rijksoverheid en/ of medeoverheden

Het voorstel heeft geen financiële gevolgen voor de Rijksbegroting. Mochten er uiteindelijk toch budgettaire consequenties blijken te zijn, dan worden deze ingepast op de begroting van het beleidsverantwoordelijke departement, conform de regels van de budgetdiscipline. Of de voorgestelde wijzingen financiële of personele gevolgen voor de AFM of DNB met zich meebrengen hangt af van de definitieve vormgeving van de voorgestelde wijzigingen en is op dit moment nog niet goed te overzien. Waar deze gevolgen er wel zijn, zullen die conform de financieringssystematiek van de toezichthouders worden ingepast.

c) Financiële consequenties en gevolgen voor regeldruk voor bedrijfsleven en burger

De financiële consequenties en gevolgen voor regeldruk heeft de Commissie uiteengezet in het Impact Assessment als onderdeel van de publicatie van het Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket. Het voorstel heeft impact op een brede groep marktpartijen: handelsplatformen, beleggingsondernemingen, CSD's, CCP's, vermogensbeheerders, DLT-structuren, CASP's, toezichthouders (NCA's), ESMA en de ECB. De belangrijkste baten komen voort uit meer geïntegreerde en efficiëntere Europese kapitaalmarkten onder beter toezicht. Het voorstel levert aanzienlijke kostenreducties en efficiencywinsten op. Handelsplatformen en brokers profiteren van gestroomlijnde intra-groep-operaties, minder lokale governance-kosten. De jaarlijkse besparingen lopen voor handelsplatformen op tot €47–120 miljoen. Brokers besparen €100.000–500.000 door vereenvoudigde lidmaatschaps- en monitoringprocessen. Voor vermogensbeheerders dalen de toezichtkosten substantieel via geharmoniseerde notificatie- en marketingregels tot €400.000 per fonds per jaar aan lopende lasten. CSD's profiteren van meer rechtszekerheid en lagere transactiekosten via grotere T2S-uitrol (potentieel 30% lagere settlementkosten). Ook DLT-partijen en CASP's profiteren van het geharmoniseerde toezicht. Entiteiten die nu onder meerdere toezichthouders vallen — zoals grensoverschrijdende handelsplatformen, CSD's, CCP's en asset managers — krijgen lagere administratieve lasten, minder dubbele processen en lagere toezichtkosten. Voor eindbeleggers leidt dit tot lagere handels- en beheerkosten, een groter productaanbod en meer vertrouwen.

De kosten zitten vooral in eenmalige implementatie, systemen en toezicht. Handelsplatformen dragen tot €2 miljoen aan aanpassingskosten. CSD's moeten in totaal circa €200 miljoen investeren in aansluiting op T2S, met jaarlijkse onderhoudskosten van €9 miljoen.

De ECB moet T2S uitbreiden voor hogere volumes. Daarnaast wordt een groot aantal centrale IT-systemen ontwikkeld (o.a. toezichtdataplatvormen, centrale registers, fondsen-notificatiesystemen)

⁹

<https://www.consilium.europa.eu/media/45128/210720-euco-final-conclusions-nl.pdf>

met ontwikkelkosten in de orde van €1–15 miljoen per systeem, plus onderhoud. Voor ESMA ontstaan substantiële kosten door nieuwe taken en het ontwikkelen van de centrale database. In totaal enkele honderden extra fte's verdeeld over toezicht op handelsplatformen, CCP's, CSD's, asset managers en CASP's. De jaarlijkse kosten variëren per blok (bijv. €17–19,5 miljoen voor toezicht op handelsplatformen, €5,5–9,5 miljoen voor CCP's, €5,5–7,5 miljoen voor CSD's, €2–4 miljoen voor asset managementgroepen, €12–30 miljoen voor CASP's). Deze worden grotendeels via doorberekening door de sector gedragen.

Ondanks aanzienlijke implementatie- en toezichtuitgaven schat de Commissie in dat lagere kosten voor marktpartijen, efficiëntere grensoverschrijdende dienstverlening, minder fragmentatie en een sterker toezichtmodel opwegen tegen de kosten. De verwachte langetermijngroei en stabiliteitswinst vormen de grootste maatschappelijke meerwaarde. De macro-economische baten zijn mogelijk aanzienlijk. De Commissie schat deze baten tussen de €1,36–3,62 miljard over 30 jaar, door sterkere marktintegratie en risicodeling.

d) Gevolgen voor concurrentiekracht en geopolitieke aspecten

De Europese Unie (EU) staat voor grote en fundamentele uitdagingen. Het Europese concurrentievermogen staat onder druk en er is sprake van een sterk achterblijvende productiviteitsgroei, met name ten opzichte van de Verenigde Staten (VS). Juist die productiviteitsgroei heeft Europa, en ook Nederland, nodig om onze welvaart in de toekomst te behouden. Dit is de kern van de boodschap van de rapporten van Enrico Letta en Mario Draghi over de Europese interne markt en concurrentiekracht. Om dit te bereiken zijn veel investeringen nodig. Die moeten vooral van private bronnen komen, zoals Draghi in zijn rapport ook stelt. De verdieping en integratie van de Europese kapitaalmarktunie zijn daarmee bepalend om de uitdagingen waar Europa voor staat het hoofd te bieden. De geschatte macro-economische baten van dit voorstel zijn aanzienlijk. De Commissie schat deze baten tussen de €1,36–3,62 biljoen over 30 jaar, door sterkere marktintegratie en risicodeling.

6. Implicaties juridisch

a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid (inclusief toepassing van de lex silencio positivo)

Het pakket bestaat uit een voorstel voor een richtlijn die meerdere richtlijnen wijzigt en een voorstel ter wijziging van een verordening die meerder verordeningen wijzigt en richtlijn bepalingen omzet naar een verordening. De verordening is rechtstreeks van toepassing in de lidstaten en hoeft daarom niet te worden omgezet in nationaal recht. Bezien wordt of sommige wijzigingen in de CSDR zouden leiden tot mogelijke aanpassing in wetgeving rondom het effectenrecht. Wel dient aan enkele voorschriften van de verordening uitvoering te worden gegeven gelet op het toezicht op de naleving van die voorschriften. In verband daarmee dient het Besluit uitvoering EU-verordening financiële markten te worden gewijzigd.

De richtlijn heeft gevolgen voor nationale regelgeving omdat de hiermee te wijzigen richtlijnen zijn geïmplementeerd in de Wet op het financieel toezicht (Wft) en onderliggende lagere regelgeving,

die als gevolg van dit voorstel dienen te worden gewijzigd. Het voorstel heeft geen gevolgen voor de *lex silencio positivo*.

b) Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen, incl. NL-beoordeling daarvan

Gedelegeerde handelingen opgesteld door alleen de Europese Commissie

De voorstellen voor de verordening en richtlijn bevatten zestien gedelegeerde handelingen waarmee er aan de Commissie de bevoegdheid wordt toegekend om de verordeningen of richtlijnen te wijzigen of aan te vullen. In het onderstaande overzicht is per verordening of richtlijn weergegeven welke nieuwe delegatiegrondslagen er in het voorstel zijn opgenomen.

- Ten aanzien van de verordening ter oprichting van ESMA (ESMAR) bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om procedurele regels voor boete- en schikkingsprocedures vast te stellen, het specificeren van een schikkingsprocedure en regels te stellen over de berekening en oplegging van ESMA-toezichtheffingen (artikelen 39e, lid 7, 39l, lid 2, en 39n, ; te vinden in artikel 1, lid 27, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van EMIR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om de typen en hoogte van door ESMA in rekening te brengen kosten vast te stellen en de lijst met handhaafbare overtredingen in de bijlagen bij EMIR aan te passen (artikelen 22a, lid 10, en 22c, lid 6, te vinden in artikel 2, lid 15, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van MiFIR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om drempelwaarden vast te stellen voor de toelating tot de handel in aandelen, een lijst van omstandigheden te specificeren wanneer tot opschorting en uitsluiting van de handel in een financieel instrument kan worden besloten, omstandigheden vast te stellen wanneer sprake is van oneerlijke handelsvoorwaarden, de voorwaarden voor een mkb-groeimarkt nader te specificeren, drempelwaarden vast te stellen voor de rapportageverplichting van beleggingsondernemingen en marktexploitanten van handelsplatformen waarop opties in grondstoffenderivaten worden verhandeld, regels te stellen over de non-discrimatoire toegang voor CCP's en handelsplatformen, en regels te stellen over wanneer een handelsplatform als significant wordt aangemerkt (artikelen 2zg, lid 2, 34b, lid 6, 36, lid 4, en 38fb, lid 7, te vinden in artikel 3, leden 3, 24, 27 en 31 van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van CSDR bevat het voorstel bevoegdheden voor Commissie om de typen en hoeveelheid van de kosten die ESMA in rekening kan brengen voor het toezicht op significante CSD's vast te stellen, de lijst met handhaafbare overtredingen aan te passen, private personen toe te staan een deelnemer in een CSD te worden als dat is toegestaan onder de SFR, en voorwaarden te stellen aan deelname en inter-CSD-connectiviteit (artikelen 11, lid 10, 11b, lid 7, 33, lid 7, en 48a, lid 9, te vinden in artikel 4, leden 9, 10, 34 en 43, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van de verordening faciliteren grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve belegging in effecten (CBDR) bevat het voorstel de bevoegdheid voor de Commissie om de inhoud en format vast te stellen voor reclame-uitingen en regels te

stellen met betrekking tot de kosten die dienen worden betaald door de beheerder aan ESMA indien deelnemingsrechten grensoverschrijdend worden aangeboden (artikelen 4, lid 6, en 17i, lid 2, te vinden in artikel 6, leden 4 en 16, van het voorstel voor een verordening).

- Ten aanzien van de DLT pilot regime verordening (DLTR) bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om de maximale marktwaarde vast te stellen van op DLT gebaseerde financiële instrumenten die per DLT-infrastructuur mogen worden verhandeld (artikel 3, lid 7a, te vinden in artikel 8, lid 3, van het voorstel voor een verordening)).
- Ten aanzien van de richtlijn instellingen voor collectieve belegging in effecten (UCITS) bevat het voorstel de bevoegdheid voor de Commissie om prudentiële regels en organisatorische regels te stellen om belangenconflicten te voorkomen (artikel 12 lid 3, te vinden in artikel 1, lid 7, van het voorstel voor een richtlijn).

Het toekennen van deze bevoegdheden is mogelijk, omdat het geen essentiële onderdelen van de basishandelingen betreft. Toekenning van deze bevoegdheden acht het kabinet wenselijk, omdat dit flexibiliteit biedt om snel aanpassingen door te voeren zonder wijziging van de verordeningen en om in te spelen op markt- en technologische ontwikkelingen. Delegatie in plaats van uitvoering ligt hier voor de hand omdat het gaat om het aanvullen van de verordeningen met normstelling van algemene strekking.

Het kabinet acht deze bevoegdheden voldoende afgebakend. Voor de gedelegeerde handelingen onder ESMA geldt dat de Commissie het Europees Parlement en de Raad notificeert zodra zij de gedelegeerde handeling vaststelt. De gedelegeerde handeling treedt alleen in werking indien zowel het Parlement als de Raad geen bezwaar maken binnen twee maanden. Deze periode kan worden verlengd met nog eens twee maanden op verzoek van het Parlement of de Raad. De bevoegdheid om gedelegeerde handelingen te nemen is niet beperkt in de tijd maar kan op elk moment worden ingetrokken door het Parlement of de Raad. De intrekking van de bevoegdheid raakt gedelegeerde handelingen die al in werking zijn getreden niet. De periode van twee maanden reactietijd voor het Parlement en de Raad wijkt af van de gangbare drie maanden. Omdat deze gedelegeerde handelingen alleen zien op het functioneren van ESMA, en niet financiële ondernemingen die aan wetgeving moeten voldoen, kan het kabinet instemmen met twee maanden responstijd.

Voor de overige gedelegeerde handelingen geldt dat de Commissie het Europees Parlement en de Raad notificeert zodra zij de gedelegeerde handeling vaststelt. De gedelegeerde handeling treedt alleen in werking indien zowel het Parlement als de Raad geen bezwaar maken binnen drie maanden. De bevoegdheid om gedelegeerde handelingen vast te stellen is niet beperkt in de tijd maar kan op elk moment worden ingetrokken door het Parlement of de Raad.

Gedelegeerde handelingen op basis van voorstellen door ESMA en EBA (technische reguleringsnormen)

De voorstellen kennen de Commissie elf bevoegdheden toe om via gedelegeerde handelingen (overeenkomstig artikel 290 VWEU) technische reguleringsnormen vast te stellen op basis van voorstellen door ESMA en EBA. In het onderstaande overzicht is per verordening of richtlijn weergegeven welke nieuwe delegatiegrondslagen er in het voorstel zijn opgenomen.

- Ten aanzien van ESMAR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om, indien ESMA niet binnen de tijdslimiet een concept technische reguleringsnorm heeft opgesteld, zelfstandig te voorzien in een technische reguleringsnorm, en bij een onmiddellijke dreiging voor beleggersbescherming, de ordentelijke werking en integriteit van de financiële markten, de stabiliteit van het EU-financiële stelsel of eerlijke concurrentie tussen EU en niet-EU, een technische uitvoeringsnorm tijdelijk buiten werking te stellen (artikel 10, vijfde en zesde lid, te vinden in artikel 1, lid 9, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van MiFIR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om toegestane nevenactiviteiten van marktexploitanten nader te specificeren, nadere regels vast te stellen voor het aanvragen van een vergunning om een gereguleerde markt te exploiteren, nader te specificeren wanneer personen een aanzienlijke invloed uitoefenen op het beheer van de gereguleerde markt, nadere organisatorische vereisten voor gereguleerde markten vast te stellen, en nadere regels vast te stellen voor het aanvragen van een erkenning als Pan-Europese marktexploitant (PEMO) (artikelen 22g, leden 1 en 3, en 34a, lid 1, te vinden in artikel 3, leden 3 en 24, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van CSDR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om de typen en hoeveelheid van de kosten die ESMA in rekening kan brengen voor het toezicht op significante CCP's vast te stellen, lijsten met overtredingen aan te passen, risico's te specificeren indien een CSD gebruik maakt van DLT voor het verlenen van kerndiensten en de wijze waarop dat beoordeeld wordt, drempelwaardes voor afwikkeling in geld en in e-moneytokens vast te stellen, te voorzien in risicomanagement en prudentiele vereisten om risico te mitigeren als een bank is aangewezen of een CSD is aangewezen om bankdiensten voor de afwikkeling in geld of in e-moneytokens, criteria vast te stellen om te beoordelen of er voldaan is aan de vereisten om afwikkeling in e-moneytokens toe te staan (artikelen 11a, lid 5, 30, lid 7, 45a, lid 2, en 54b, lid 12, te vinden in artikel 4, leden 10, 33, 40 en 50, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van het DLTR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om prudentiële waarborgen vast te stellen waaraan een afwikkelingspartij die op DLT gebaseerde diensten aanbiedt is onderworpen als onderdeel van het versimpelde regime, uitzonderingen vast te stellen op verplichtingen uit de CSDR die binnen de gestelde voorwaarden mogelijk zijn voor op DLT gebaseerde afwikkelingspartijen inclusief afwikkelingspartijen die ook een handelsplatform beheren als onderdeel van het versimpelde regime, vast te stellen aan welke bepalingen een DLT notary en DLT central maintenance server moet voldoen en eventueel non-essential elements van bepalingen aan

te passen zodat die toepasbaar zijn voor DLT technologie (artikelen 7a, leden 4 en 6, en 10b, lid 10, te vinden in artikel 8, leden 10 en 13, van het voorstel voor een verordening).

- Ten aanzien van UCITS bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om procedures, tijdslijnen, regels met betrekking tot de te verstrekken informatie op te stellen met betrekking tot de vergunningverlening (artikelen 5, lid 8, en 7, lid 6, te vinden in artikel 1, leden 3 en 5, van het voorstel voor een richtlijn).

Het toekennen van deze bevoegdheden is wel mogelijk, omdat het geen essentiële onderdelen van de basishandelingen betreft. De gedelegeerde handelingen zien op criteria, indicatoren, methodologieën en nadere detailleringen van hoofdnormen die in de verordeningen zelf zijn vastgelegd. Toekenning van deze bevoegdheden acht het kabinet wenselijk, omdat dit flexibiliteit biedt, de gewone wetgevingsprocedure ontlast en technische uitwerking mogelijk maakt door EBA, ESMA en nationale toezichthouders. Delegatie in plaats van uitvoering ligt hier voor de hand omdat de verordeningen hiermee worden aangevuld.

Het kabinet acht deze bevoegdheden voldoende afgebakend. De doelstellingen en inhoudelijke grenzen zijn daarin afdoende duidelijk gedefinieerd. De vaststelling van deze gedelegeerde handelingen vindt zoals gebruikelijk in het Europese financiële recht plaats volgens de bijzondere procedure uit de EBA- en ESMA-verordening (artikel 10 van Verordeningen (EU) 1093/2010 en (EU) 1095/2010). Deze procedure houdt in essentie in dat EBA en ESMA ontwerpen van technische reguleringsnormen ter vaststelling aan de Commissie voorlegt, en de Commissie deze vaststelt. De Commissie informeert in elke stap van het proces onmiddellijk het Europees Parlement en de Raad over de inhoud daarvan. De lidstaten worden via de Raad geïnformeerd. Het Europees Parlement en de Raad kunnen de bevoegdheidstoedeling intrekken, en kunnen de inwerkingtreding van gedelegeerde handelingen blokkeren.

Ten aanzien van ESMAR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om bij een onmiddellijke dreiging voor beleggersbescherming, de ordentelijke werking en integriteit van de financiële markten, de stabiliteit van het EU-financiële stelsel of eerlijke concurrentie, een technische reguleringsnorm tijdelijk buiten werking te stellen (artikel 10, lid 6). Er wordt hiervoor een urgentieprocedure geïntroduceerd waarin de Commissie een gedelegeerde handeling kan aannemen ter wijziging van de als gedelegeerde verordening vastgestelde technische reguleringsnorm en direct kan publiceren waarbij de Raad en het Parlement de mogelijkheid krijgen om binnen een maand te protesteren. In dat geval trekt de Commissie die gedelegeerde handeling direct in. Het kabinet is geen voorstander van deze urgente procedure. Op dit moment is niet helder wat de toegevoegde waarde van deze procedure behelst. Omdat een technische reguleringsnorm mede tot stand komt door publieke consultatie, is de financiële sector (in)direct betrokken bij het vaststellen van een dergelijke gedelegeerde verordening gebaseerd op een technische reguleringsnorm. Het unilateraal intrekken van een dergelijk op zeer korte termijn is niet goed voor de voorspelbaarheid en rechtszekerheid. Bovendien worden dergelijke situaties in de praktijk reeds opgelost door een no-action letter van de Europese financiële toezichthouders. Het kabinet zal zich inzetten om te achterhalen welke toegevoegde waarde deze urgentieprocedure heeft en welke praktijksituaties hiermee verholpen kunnen worden.

Indien dit geen sluitend antwoord oplevert, zal het kabinet zich er in de onderhandelingen voor inzetten om deze bevoegdheid te laten schrappen.

Uitvoeringshandelingen op basis van voorstellen door ESMA en EBA (technische uitvoeringsnormen)

De voorstellen kennen de Commissie zeven bevoegdheden toe om via uitvoeringshandelingen (overeenkomstig artikel 291 VWEU) en artikel 15 van de EBA- en ESMA-verordeningen technische uitvoeringshandelingen vast te stellen op basis van voorstellen door ESMA en EBA.

- Ten aanzien van ESMAR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om, indien ESMA niet binnen de tijdslimiet een concept technische uitvoeringsnorm heeft opgesteld, zelfstandig te voorzien in een technische uitvoeringsnorm, en bij een onmiddellijke dreiging voor beleggersbescherming, de ordentelijke werking en integriteit van de financiële markten, de stabiliteit van het EU-financiële stelsel of eerlijke concurrentie tussen EU en niet-EU, een technische uitvoeringsnorm tijdelijk buiten werking te stellen (artikel 15, vijfde en zesde lid, te vinden in artikel 1, lid 10, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van MiFIR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om formats en tijdstippen vast te stellen voor mededelingen en openbaarmakingen over opschorting en uitsluiting van handel in een financieel instrument, formats van de beschrijving en kennisgeving met betrekking tot de door marktexploitanten gebruikte algoritmes en het orderboek vast te stellen, en formats voor positierapportages over grondstoffenderivaten vast te stellen (artikelen 22g, lid 4, en 34b, lid 3, te vinden in artikel 3, leden 3 en 24, van het voorstel voor een verordening).
- Ten aanzien van CSDR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om formats, templates en procedures vast te stellen voor de openbaarmakingen met betrekking tot prijzen voor de dienstverlening door CSD's en afwikkelingsinternalisatoren en de risico's die cliënten van CSD's en afwikkelingsinternalisatoren moeten weten (artikel 34, lid 10, te vinden in artikel 4, lid 35, van het voorstel voor een richtlijn).
- Ten aanzien van UCITS bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om formats en templates vast te stellen voor de informatieverstrekking in het kader van de vergunningverlening (artikelen 5, lid 8, en 7, lid 6, te vinden in artikel 1, leden 3 en 5, van het voorstel voor een richtlijn).

Het kabinet acht toekenning van deze bevoegdheden mogelijk, omdat het hier om niet-essentiële onderdelen van het voorstel gaat. De uit te werken uitvoerings handelingen zien op uniforme elektronische formats die ESMA dient op te stellen zodat partijen op dezelfde geharmoniseerde wijze informatie openbaarmaken. Hierdoor wordt ervoor gezorgd dat er sprake is van uitvoering van de verordening volgens eenvormige voorwaarden, waardoor de keuze voor uitvoering passend is. Het kabinet acht de toekenning van deze bevoegdheden tevens wenselijk, omdat de nadere uitwerking van de wijze waarop deze informatie aangeleverd moet worden artikelen de gewone wetgevingsprocedure minder belast en het flexibiliteit oplevert door de technische details in te laten vullen door EBA, ESMA en de nationale toezichthouders.

De bevoegdheden zijn naar het oordeel van het kabinet goed afgebakend in de verordening. De vaststelling van deze technische uitvoeringsnormen vindt zoals gebruikelijk in het Europese financiële recht plaats volgens de bijzondere procedure uit de EBA- en ESMA-verordening (artikel 15 van Verordeningen (EU) 1093/2010 en (EU) 1095/2010). Deze procedure houdt in essentie in dat EBA en ESMA ontwerpen van technische uitvoeringsnormen ter vaststelling aan de Commissie voorlegt. De Commissie informeert in elke stap van het proces onmiddellijk het Europees Parlement en de Raad over de inhoud daarvan. De lidstaten worden via de Raad geïnformeerd.

Ten aanzien van ESMAR bevat het voorstel bevoegdheden voor de Commissie om, bij een onmiddellijke dreiging voor beleggersbescherming, de ordentelijke werking en integriteit van de financiële markten, de stabiliteit van het EU-financiële stelsel of eerlijke concurrentie tussen EU en niet-EU landen, een technische uitvoeringsnorm tijdelijk buiten werking te stellen (artikel 15, lid 6). Op dit moment is niet helder wat de toegevoegde waarde van deze buitenwerkingstelling behelst. Omdat een technische uitvoeringsnorm mede tot stand komt door publieke consultatie, is de financiële sector (in)direct betrokken bij het vaststellen van een dergelijke uitvoeringsverordening gebaseerd op een technische uitvoeringsnorm. Het unilateraal intrekken van een dergelijke uitvoeringsnorm op zeer korte termijn is niet goed voor de voorspelbaarheid en rechtszekerheid voor de financiële sector. Bovendien worden dergelijke situaties in de praktijk reeds opgelost door een no-action letter van de Europese financiële toezichthouders. Het kabinet zal zich inzetten om te achterhalen welke toegevoegde waarde deze buitenwerkingstelling heeft en welke praktijksituaties hiermee verholpen kunnen worden. Indien dit geen sluitend antwoord oplevert, zal het kabinet zich er in de onderhandelingen voor inzetten om deze bevoegdheid te laten schrappen. Bovendien zien technische uitvoeringsnormen op de wijze van aanleveren van informatie, bijvoorbeeld via vooraf vastgestelde formats en formulieren. Niet goed in te zien is hoe een dergelijk formulier een onmiddellijke dreiging voor beleggersbescherming, de ordentelijke werking en integriteit van de financiële markten, de stabiliteit van het EU-financiële stelsel of eerlijke concurrentie tussen EU en niet-EU landen kan opleveren.

c) Voorgestelde implementatietermijn (bij richtlijnen), dan wel voorgestelde datum inwerkingtreding (bij verordeningen en besluiten) met commentaar t.a.v. haalbaarheid

De richtlijn moet binnen 18 maanden na inwerkingtreding worden omgezet in nationale regelgeving, die vanaf datzelfde moment ook van toepassing moet zijn. Voor de omzetting van richtlijnen is op zijn minst 24 maanden nodig. Het kabinet zal daarom ook inzetten op ruimere implementatietijden voor de richtlijn.

De verordening werkt rechtstreeks en treedt twintig dagen na publicatie in het Publicatieblad van de Europese Unie in werking. Verder zijn er verschillende termijnen voor van toepassingwording opgenomen voor onderdelen van de verordening. Voor de executive board van ESMA, het aanwijzen van significante CCP's en CSD's is dit vanaf de dag van inwerkingtreding van de verordening. Voor de wijzigingen in MiFIR die betrekking hebben op de geconsolideerde tape voor handelsdata is dat de dag na de afloop van de eerste vijfjaarsperiode van de de CTP. Voor de overige wijzigingen in ESMAR, EMIR, MiFIR, DLTR en MiCAR is dit 12 maanden na inwerkingtreding.

Om de continuïteit van het toezicht te waarborgen en voldoende tijd te hebben voor het inrichten van de benodigde data-omgeving, bepleit het kabinet een langere overgangstermijn dan de voorgestelde 12 maanden voor het overhevelen van toezichttaken naar ESMA.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

Artikel 81 van ESMAR wordt aangepast en daarin is een evaluatiebepaling opgenomen zodat de Commissie vijf jaar na inwerkingtreding een rapport, met eventuele voorstellen voor aanpassing, opstelt over de toepassing van de verordening en de aanpassingen in sectorale wetgeving. Deze evaluatie zal daarna elke vijf jaar plaatsvinden. Het kabinet vindt een dergelijke evaluatie wenselijk en vindt vijf jaar een afdoende termijn voor een dergelijke evaluatie.

In de voorgestelde richtlijn is geen specifiek artikel opgenomen voor de evaluatie van het voorstel, maar in de toelichting op het voorstel is wel opgenomen dat de Commissie na vijf jaar de aanpassingen die voortvloeien uit dit voorstel zal evalueren in lijn met richtlijnen voor betere wetgeving.

e) Constitutionele toets

n.v.t

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

a) Uitvoerbaarheid

De voorstellen bevatten verschillende bepalingen over samenwerking tussen toezichthouders onderling en met ESMA. Meer harmonisatie en betere samenwerking kan de efficiëntie in het toezicht verbeteren. Tegelijkertijd worden er wel uitgebreidere eisen gesteld, wat aanvullende werklast met zich mee kan brengen. De implementatie van de nieuwe regels door financiële ondernemingen zal een inspanning van hen vergen. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de Nederlandse Bank (DNB) zijn in Nederland belast met het toezicht op de naleving van de met dit pakket te wijzigen bepalingen. Of de voorgestelde wijzigingen financiële of personele gevolgen voor de AFM of DNB met zich meebrengen, hangt af van de definitieve vormgeving van de voorgestelde wijzigingen en is op dit moment nog niet goed te overzien. Waar deze gevolgen er wel zijn, zullen die conform de financieringssystematiek van de toezichthouders worden ingepast.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Naar verwachting zijn er geen implicaties voor ontwikkelingslanden.