

Vergaderjaar 2020–2021

22 112

Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie

Nr. 2930

BRIEF VAN DE MINISTER VAN BUITENLANDSE ZAKEN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 2 oktober 2020

Overeenkomstig de bestaande afspraken ontvangt u hierbij 6 fiches die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC).

Fiche: Mededeling EU Agenda en Actieplan Drugs 2021 – 2025 (Kamerstuk 22 112, nr. 2928)

Fiche: Zesde wijziging administratieve samenwerkingsrichtlijn op het gebied van belastingen (Kamerstuk 22 112, nr. 2929)

Fiche: Kapitaalmarkten Herstelpakket – Wijziging richtlijn markten voor financiële instrumenten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie

Fiche: Kapitaalmarkten Herstelpakket – Wijziging Prospectusverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112, nr. 2931)

Fiche: Kapitaalmarkten Herstelpakket – Wijziging Securitatieverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112, nr. 2932)

Fiche: Kapitaalmarkten Herstelpakket – Wijziging verordening kapitaalvereisten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112, nr. 2933)

De Minister van Buitenlandse Zaken,
S.A. Blok

Fiche: Kapitaalmarkten Herstelpakket – Wijziging richtlijn markten voor financiële instrumenten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie

1. Algemene gegevens

- a) *Titel voorstel*
Voorstel voor een RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, product governance en positielimiten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie.
- b) *Datum ontvangst Commissiedocument*
24 juli 2020
- c) *Nr. Commissiedocument*
COM(2020) 280
- d) *EUR-lex*
<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX:52020PC0280>
- e) *Nr. impact assessment Commissie en Opinie Raad voor Regelgevings-toetsing*
Geen impact assessment opgesteld.
- f) *Behandelingstraject Raad*
Economische en Financiële Raad
- g) *Eerstverantwoordelijk ministerie*
Ministerie van Financiën
- h) *Rechtsbasis*
Artikel 53, eerste lid, van het Verdrag betreffende de Werking van de Europese Unie (VWEU)
- i) *Besluitvormingsprocedure Raad*
Gekwalificeerde meerderheid
- j) *Rol Europees Parlement*
Medebeslissing

2. Essentie voorstel

a) Inhoud voorstel

Het voorstel tot wijziging van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (hierna: MiFID II) maakt deel uit van een breder herstpakket voor de kapitaalmarkten dat de Commissie heeft voorgesteld als onderdeel van haar algehele COVID-19-herstelstrategie. Dit pakket bevat gerichte aanpassingen aan de richtlijn MiFID II, de prospectusverordening en de securitisatieregels.¹ De Commissie benadrukt in haar mededelingen van 14 maart en 27 mei 2020 dat het waarborgen van liquiditeit in de financiële sector van belang is. Daarbij wordt gefocust op maatregelen die zijn gericht op het stimuleren van de economie door het faciliteren van private investeringen en van de toegang tot financiering. Met gerichte wijzigingen van de regelgeving voor de kapitaalmarkten kunnen investeringen in de economie worden gestimuleerd. Hiermee wordt snelle herkapitalisatie van bedrijven mogelijk en wordt het vermogen van banken om het herstel te financieren vergroot.

Het onderhavige voorstel heeft betrekking op drie onderwerpen: i) beleggersbescherming en informatievereisten, ii) positielimitenregime voor grondstoffenderivaten, en iii) *investment research unbundling*.

¹ Kamerstuk 22 112, nrs. 2931, 2932 en 2933.

Beleggersbescherming en informatievereisten

Het voorstel wijzigt enkele (informatie)verplichtingen die gelden bij de verlening van beleggingsdiensten aan professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen. Deze wijzigingen verminderen de nalevingskosten voor beleggingsondernemingen. De Commissie stelt in de toelichting van het voorstel dat de COVID-19-pandemie de urgentie om niet strikt noodzakelijke lasten te verminderen, heeft vergroot. Bescherming van beleggers en transparantie blijven gewaarborgd in het voorstel. De voorgestelde wijzigingen zien vrijwel uitsluitend op de verlening van beleggingsdiensten aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen, en slechts in beperkte mate op niet-professionele (retail) beleggers. De Commissie streeft ernaar om in haar voorstel een juist evenwicht te vinden tussen een adequate mate van transparantie richting beleggers, een hoog beschermingsniveau voor beleggers en aanvaardbare nalevingskosten voor beleggingsondernemingen.

De belangrijkste voorgestelde wijzigingen ten aanzien van de MiFID II informatieverplichtingen betreffen uitzonderingen op de verplichting om ex ante kosteninformatie en ex post *end-of-day loss reports* en *best execution reports* te verstrekken aan in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers. Ten aanzien van bepaalde verplichtingen wordt een *opt-in* mogelijkheid voor professionele beleggers gecreëerd, zodat zij voor hen relevante rapporten blijven ontvangen. Tevens wordt voorgesteld een uitfasering van papier als *default* wijze van informatieverstrekking waarbij niet-professionele beleggers een *opt-in* mogelijkheid geboden wordt. Ook geldt de verplichting voor beleggingsondernemingen om een kosten-batenanalyse te maken, indien beleggers waarmee zij een vaste klantrelatie hebben overstappen op andere beleggingsproducten, niet langer voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers. Professionele beleggers krijgen een *opt-in* mogelijkheid. Verder worden obligaties met een *make-whole clause* uitgezonderd van de MiFID II *product governance* regels.

Positielimietenregime voor grondstoffenderivaten

Het voorstel bevat tevens een wijziging voor het positielimietenregime voor grondstoffenderivaten.² De COVID-19-pandemie heeft een vraag-schok veroorzaakt in de energiemarkten, met sterk volatiele prijzen en volumes als gevolg. Grondstoffenderivaten zijn cruciaal voor het afdekken van de risico's als gevolg van prijsfluctuaties. Gebleken is dat het huidige positielimietenregime weinig flexibel is bij volatiele markten, waardoor marktpartijen niet snel kunnen reageren op volatilititeit in de markten. Bovendien blijkt dat het huidige positielimietenregime een negatieve impact heeft op de liquiditeit van nieuwe en in ontwikkeling zijnde (*nascent*) derivatencontracten. Daarom wordt voorgesteld het toepassingsbereik van het positielimietenregime te beperken tot agrarische grondstoffenderivaten en grondstoffenderivaten die als significant of cruciaal zijn aangemerkt. Op agrarische grondstoffenderivaten blijft het positielimietenregime onverkort van toepassing. Het voorstel tot wijziging brengt het positielimietenregime tevens meer in lijn met regelgeving in andere jurisdicties, zoals die in de Verenigde Staten.

Verder wordt de reikwijdte van de zogenoemde *hedging exemption* uitgebreid, zodat beleggingsondernemingen binnen een commerciële groep positierisico's kunnen afdekken en (financiële en niet-financiële)

² Dit regime is in MiFID II geïntroduceerd ter bevordering van de transparantie in grondstoffenmarkten en ter voorkoming van marktmisbruik en marktverstoring opbouw van posities.

tegenpartijen liquiditeit kunnen blijven verschaffen.³ Zij kunnen hierbij gebruik maken van deze uitzondering.

Daarnaast wordt de *ancillary activity exemption* gewijzigd. Deze uitzondering betreft een generieke uitzondering op MiFID II voor – kort samengevat – personen die handelen in bepaalde categorieën van financiële instrumenten als nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf. Of er sprake is van een dergelijke nevenactiviteit wordt thans bepaald aan de hand van een aantal kwantitatieve criteria die vanwege hun complexiteit moeilijk toepasbaar zijn en die tot hoge organisatorische en administratieve lasten leiden. Deze kwantitatieve criteria worden vervangen door meer eenvoudige kwalitatieve criteria.

Investment research unbundling

In een aparte consultatie stelt de Commissie voor om de in een gedelegeerde richtlijn opgenomen *investment research unbundling* regels aan te passen teneinde onderzoek naar *small*- en *midcap*-bedrijven te stimuleren en de financieringsmogelijkheden voor deze bedrijven te vergroten.⁴ MiFID II verplicht beleggingsondernemingen om de specifieke kosten voor beleggingsresearch beter inzichtelijk te maken, door deze kosten afzonderlijk te beprijzen (*unbundling*) en deze kosten niet langer te verwerken in de totale commissie die klanten voor de uitvoering van een transactie moeten betalen. De Commissie stelt dat de kwantiteit van onderzoek naar kleinere uitgevende instellingen is afgenomen, mede als gevolg van de in MiFID II opgenomen *research unbundling* regels. In de herstelfase na de COVID-19-pandemie is het juist belangrijk dat deze bedrijven zichtbaar blijven voor investeerders en goede toegang behouden tot financiering. De Commissie stelt daarom voor om voor *small*- en *midcap*-bedrijven en voor vastrentende instrumenten, onder bepaalde voorwaarden, een optionele uitzondering te bieden om gezamenlijke betaling van uitvoerende diensten en onderzoek toe te staan. Hierbij wordt een drempel van marktkapitalisatie van EUR 1 miljard gehanteerd voor de definitie van *small*- en *midcaps*.

b) Impact assessment Commissie

De Commissie heeft geen onderbouwende impact assessment opgesteld voor het voorstel, omdat de gewenste spoedige reactie op de COVID-19 pandemie hiervoor onvoldoende tijd bood. Wel geeft de Commissie in haar *Staff Working Document* een uiteenzetting van enkele overwogen beleidsopties.⁵ De voorkeursoptie wordt hierbij afgezet tegen de status quo (geen actie) en een alternatieve optie. Daarbij is gebruik gemaakt van onder meer reacties op de consultatie die de Commissie eerder dit jaar heeft gehouden in voorbereiding op de herziening van MiFID II en MiFIR. Tevens heeft de Commissie aangegeven dat de impact assessment van de met dit voorstel te wijzigen onderdelen van de richtlijn wordt meegenomen in de impact assessment ten behoeve van de bredere eerdergenoemde herziening van MiFID die gepland staat voor 2021.

³ Op grond van de hedging exemption behoeven bepaalde posities in grondstoffenderivaten die een persoon aanhoudt teneinde bedrijfsrisico's af te dekken (hedgen) of vanwege een verplichting om liquiditeit te verschaffen niet te worden meegenomen bij de berekening van de totale omvang van zijn positie.

⁴ Voor de consultatie zie: <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12530-Amendments-to-Delegated-Directive-EU-2017-593-on-the-research-regime-to-help-the-recovery-from-the-COVID-19-pandemic>.

⁵ SWD(2020) 120; <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52020SC0120>.

3. Nederlandse positie ten aanzien van het voorstel

a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

In het algemeen geldt dat het beleid in Nederland erop is gericht om een juiste balans te vinden tussen efficiënte toegang tot de kapitaalmarkten voor ondernemingen enerzijds, en het voldoende beschermen van belangen van beleggers en de financiële stabiliteit anderzijds. In dat kader hecht het kabinet groot belang aan verdere verdieping van de Europese kapitaalmarktunie. Dit draagt bij aan economische groei via efficiënte allocatie van kapitaal en aan financiële stabiliteit door vergroting van het schokabsorberend vermogen. Het faciliteren van grensoverschrijdende en lange termijn financiering, betere toegang tot kapitaalmarkten voor (MKB) ondernemers en voor consumenten (met voldoende oog voor bescherming van beleggers) zijn hierbij belangrijke aandachtsgebieden van het kabinet.

b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

De inzet van het kabinet is erop gericht om via Europese samenwerking duurzaam herstel van deze uitzonderlijke crisis als gevolg van de COVID-19 pandemie te bespoedigen en verdere economische groei te bevorderen. Daarbij dient het functioneren van de interne markt verder te worden versterkt. Het kabinet deelt het oordeel van de Commissie dat het voorstel in lijn is met de overkoepelende doelstellingen van MiFID II om de transparantie en integriteit op kapitaalmarkten te bevorderen en beleggersbescherming te stimuleren.

Het kabinet steunt de door de Commissie genoemde noodzaak om de gevolgen van de COVID-19-pandemie te mitigeren door de handel in financiële instrumenten te faciliteren. Dit heeft tot doel het stimuleren van de reële economie en het mogelijk maken van een snelle herkapitalisatie van Europese bedrijven. Het kabinet steunt daarmee in algemene zin de in dit voorstel opgenomen gerichte aanpassingen van de MiFID richtlijn om onder meer nalevingskosten van informatievereisten voor beleggingsondernemingen te verlagen en het positielimitenregime te herzien.

Beleggersbescherming en informatievereisten

Met betrekking tot de voorgestelde wijzigingen die zien op informatievereisten acht het kabinet het van belang dat die geen negatieve impact hebben op de bescherming van de belangen van beleggers, met name die van niet-professionele beleggers (retailbeleggers). Het voorstel voorziet hierin door overwegend verlichtingen te bieden van informatievereisten bij dienstverlening aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen. Het kabinet steunt het doel om overbodige informatieverplichtingen te schrappen of te moderniseren, waar deze niet bijdragen aan betere bescherming van beleggers, maar wel tot dispropor-tionele nalevingskosten leiden voor beleggingsondernemingen. Daarvan is sprake, als bijvoorbeeld de rapporten weinig tot niet gelezen worden of als beleggers de daarin opgenomen informatie al via andere kanalen ontvangen. Het kabinet vindt het belangrijk dat – zoals het voorstel beschrijft – voor bepaalde informatievereisten en bepaalde beleggerscatego-rieën een *opt-in* wordt geboden, zodat de belegger de keuze heeft om desbetreffende informatie nog wel te blijven ontvangen.

Het kabinet merkt specifiek op groot voorstander te zijn van de huidige *product oversight and governance* (POG) regels. Deze dienen ter voorkoming van zogeheten *mis-selling* door correcte bepaling van de beoogde doelgroep waarvoor een financieel product geschikt wordt

geacht. De bepaling of een product als niet-complex wordt gedefinieerd, en daarmee voor een bredere groep beleggers beschikbaar wordt gesteld, volgt uit dit POG-proces. Ook voor professionele beleggers is het van belang dat dit proces bij alle producten wordt doorlopen, gezien de heterogeniteit binnen deze beleggerscategorie. Het kabinet kan het voorstel om obligaties met een *make-whole clause* uit te zonderen van de POG-regels steunen, omdat deze clausule de belegger beschermt bij vroegtijdige aflossing van de obligatie door de uitgevende partij. Echter, een verdere beperking van het toepassingsbereik van de POG-regels dan voorgesteld door de Commissie, is niet acceptabel in het kader van adequate beleggersbescherming.

Positielimietenregime voor grondstoffenderivaten

Het kabinet steunt de wijzigingen van het positielimietenregime voor grondstoffenderivaten, omdat hiermee enerzijds de ontwikkeling van nieuwe derivatencontracten wordt gefaciliteerd en anderzijds het regime meer in lijn wordt gebracht met het in de Verenigde Staten geldende positielimietenregime. Ook de aanpassing van de *hedging exemption* acht het kabinet relevant in het licht van de volatiele markten als gevolg van de COVID-19-pandemie. Het kabinet steunt het voorstel van de Commissie om deze wijzigingen niet te laten zien op positielimieten voor derivatencontracten met agrarische producten als onderliggende waarde. Met betrekking tot de aanpassing van de nevenactiviteit-toets merkt het kabinet op dat het vervangen van de kwantitatieve eisen door kwalitatieve eisen verschillen in interpretatie en uitvoering kunnen ontstaan tussen lidstaten. Dit komt de verdere integratie van de Europese kapitaalmarkten niet ten goede.

Investment research unbundling

Het kabinet is in dit stadium geen voorstander van aanpassingen van de regelgeving voor *investment research*. Het huidige regelgevend kader is pas recent in werking getreden en de effecten hiervan zijn, gegeven de adaptatieperiode van marktpartijen, nog onvoldoende zichtbaar. Hoewel het kabinet niet onwelwillend staat tegenover initiatieven die het onderzoek naar *small-* en *midcap*-bedrijven stimuleren, geeft de Commissie in het *Staff Working Document* wat het kabinet betreft onvoldoende onderbouwing voor dit voorstel en onvoldoende kwantitatief bewijs dat de huidige regelgeving voor *investment research* enige negatieve impact heeft op de omvang en op de kwaliteit van dergelijk onderzoek.⁶ Het kabinet is van mening dat hiervoor eerst een impact assessment moet worden uitgevoerd waarin de voor- en nadelen van deze nieuwe regelgeving worden gezien.

Tot slot acht het kabinet het, teneinde een bijdrage te kunnen leveren aan het herstel van de reële economie van de Europese Unie, van belang dat het herstellepakket binnen afzienbare termijn in werking kan treden.

⁶ ESMA stelt in een recent gepubliceerd rapport dat de MiFID II regelgeving voor *investment research* vooralsnog niet de belangrijkste reden lijkt te zijn voor de afname van deze *research* en van onderzoek-analisten. Deze neerwaartse trend zette volgens ESMA al in voor inwerking-treding van MiFID II, mede door toename van het aandeel passieve beleggingen. De kwaliteit van *research* neemt volgens ESMA wel gestaag toe. Zie: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sees-high-risk-decoupling-financial-market-performance-and-underlying>.

c) Eerste inschatting van krachtenveld

Het kabinet verwacht dat andere lidstaten overwegend positief zullen oordelen over het doel dat de Commissie met dit voorstel wil bereiken. Tijdens enkele recente besprekingen van de *Expert Group of the European Securities Committee* (EGESC-werkgroep) was een meerderheid van de lidstaten, op expert-niveau, overwegend positief over het merendeel van de voorstellen. Belangrijk aandachtspunt voor Nederland en enige andere lidstaten, is hierbij dat de bescherming van beleggers en met name van niet-professionele beleggers (retailbeleggers) niet wordt aangetast. Bovendien merkt een belangrijk deel van de lidstaten, waaronder Nederland, op dat er steeds sprake moet zijn van een duidelijke relatie tussen de voorgestelde wijzigingen van de richtlijn en het doel van het herstellepakket ter ondersteuning van het herstel van de reële economie na de COVID-19-pandemie. Het Europees Parlement heeft zich tot dusverre nog niet uitgesproken over voorgestelde wijziging van de richtlijn.

4. Beoordeling bevoegdheid, subsidiariteit en proportionaliteit

a) Bevoegdheid

De Commissie stelt als juridische basis voor het voorstel artikel 53, eerste lid VWEU voor. Dit artikel maakt het mogelijk richtlijnen vast te stellen voor de coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen van de lidstaten betreffende de toegang tot werkzaamheden anders dan in loondienst en de uitoefening daarvan. Daaronder kunnen ook bepalingen worden begrepen betreffende de toegang tot de activiteiten van beleggingsondernemingen, gereguleerde markten en aanbieders van datadienst. De rechtsgrondslag is hiermee gelijk aan die van de via onderhavige richtlijn te wijzigen Richtlijn 2014/65/EU. Het kabinet kan zich vinden in de voorgestelde rechtsgrondslag.

b) Subsidiariteit

Het kabinet beoordeelt de subsidiariteit als positief. Het voorstel bevat wijzigingen van en aanvullingen op reeds bestaande geharmoniseerde EU-wetgeving. Het is gezien het grensoverschrijdende en internationale karakter van de geïntegreerde kapitaalmarkten, gepast om de regelgeving aangaande dit onderwerp op Europees niveau vast te stellen. Zo is van belang om voor een geïntegreerde kapitaalmarkt het gelijke speelveld in Europa te bewaken, zodat onder meer op het gebied van beleggersbescherming, grensoverschrijdende activiteiten onder gelijke regelgeving vallen. Een wijziging van dergelijke geharmoniseerde EU-regelgeving kan niet op nationaal niveau, maar kan slechts op Europees niveau plaatsvinden.

c) Proportionaliteit

Het kabinet beoordeelt de proportionaliteit als positief. De voorgestelde maatregelen dienen ertoe de economie te stimuleren door het faciliteren van private investeringen en de toegang tot financiering. Dit wordt onder meer bereikt door een verlichting van de nalevingskosten voor beleggingsondernemingen die voortvloeien uit de in MiFID II opgenomen (informatie)voorschriften waaraan deze ondernemingen moeten voldoen. Met de maatregelen wordt een goede balans tussen enerzijds beleggersbescherming en anderzijds efficiënte kapitaalmarkten bereikt, waarmee deze geschikt worden geacht om de doelstellingen van dit voorstel te bereiken. De maatregelen ter verbetering van het positielimietenregime leiden tot een betere balans tussen enerzijds de ontwikkeling van nieuwe of minder liquide grondstoffenderivaten en anderzijds de mogelijkheden

van toezichhouders om adequaat toezicht te houden op personen die posities in bepaalde grondstoffederivaten aanhouden en om handhavend te kunnen optreden, indien de relevante positielimieten worden overschreden of dreigen te worden overschreden. Daarnaast gaan de maatregelen niet verder dan noodzakelijk om deze doelen te bereiken, omdat de voorgestelde wijzigingen in een adequaat niveau van beleggersbescherming en toezicht op posities voorzien.

5. Financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten

a) Consequenties EU-begroting

Dit voorstel heeft naar verwachting geen gevolgen voor de EU-begroting. Het kabinet is van mening dat de benodigde EU-middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van het MFK 2014–2020 en het MFK 2021–2027, en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting.

b) Financiële consequenties (incl. personele) voor rijksoverheid en/ of decentrale overheden

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. De voorgestelde wijzigingen hebben naar verwachting slechts een beperkte impact op het aantal beleggingsondernemingen waarop de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht houdt en op de omvang en aard van de verplichtingen die deze ondernemingen moeten naleven en waarop de AFM toezicht houdt. De voorgestelde richtlijn zal derhalve geen financiële of personele gevolgen voor de AFM met zich meebrengen. Waar deze er wel zijn, zullen die conform de financieringssysteem van de toezichthouders worden ingepast.

c) Financiële consequenties (incl. personele) voor bedrijfsleven en burger

Het voorstel leidt niet tot financiële kosten voor burgers. Het voorstel beoogt de structurele nalevingskosten voor financiële ondernemingen, met name beleggingsondernemingen, te verlagen om hen in de gelegenheid te stellen hun middelen in te zetten voor het snelle herstel van economie. Het is mogelijk dat wijzigingen leiden tot incidentele kosten voor deze ondernemingen, omdat zij hun processen en ICT-systemen moeten aanpassen om te voldoen aan de nieuwe regelgeving. Echter zijn deze incidentele kosten naar verwachting significant lager en proportioneel ten opzichte van de hiermee te besparen structurele nalevingskosten.

d) Gevolgen voor regeldruk/administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden, bedrijfsleven en burger

Dit voorstel leidt in beginsel niet tot extra administratieve lasten voor de rijksoverheid en toezichthouder op de financiële markten (de AFM). De informatie- en rapportageverplichtingen voor beleggingsondernemingen worden met de beoogde wijzigingen structureel verlaagd, waarmee de administratieve lasten worden verminderd.

e) Gevolgen voor concurrentiekracht

De in het voorstel opgenomen wijzingen van de informatievereisten in de richtlijn MiFID II moeten leiden tot lagere nalevingskosten voor financiële ondernemingen. De Commissie beoogt hiermee hen in staat te stellen meer middelen beschikbaar te stellen voor het herstel van de economie die door de COVID-19-pandemie hard geraakt is. Het concurrentievermogen van deze ondernemingen neemt hiermee naar verwachting toe.

De aanpassingen aan het positielimietenregime voor grondstoffenderivaten beogen het regime meer in lijn te brengen met het in de VS geldende positielimietenregime. Hiermee wordt de concurrentiekracht van de EU en EU-ondernemingen vis-à-vis de VS en ondernemingen uit derde landen verbeterd. De aanpassing van de *hedging exemption* bewerkstelligt dat daarvan ook bepaalde financiële tegenpartijen gebruik kunnen maken.

6. Implicaties juridisch

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

Het voorstel introduceert geen nieuwe bijkomende verplichtingen waaraan beleggingsondernemingen moeten voldoen. Het voorstel wijzigt enkel reeds geldende verplichtingen, teneinde de daarmee samenhangende nalevingskosten te mitigeren of om de toepassing van die verplichtingen en het toezicht daarop te vereenvoudigen. De verplichtingen kunnen op basis van het huidige nationale recht reeds worden gehandhaafd en – voor zover relevant – worden gesanctioneerd. Het voorstel bevat geen voorschriften waarbij de toepassing van de *lex silencio positivo* aan de orde is.

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

Het voorstel geeft de Commissie de bevoegdheid om de in het gewijzigde artikel 57, eerste en achtste lid, bedoelde technische reguleringsnormen voor agrarische grondstoffenderivaten en andere, cruciale of significante, grondstoffenderivaten vast te stellen, overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van de Verordening (EU) nr. 1095/2010. De Commissie beschikt reeds over deze bevoegdheid op grond van het huidige artikel 57, derde lid, van (de via dit voorstel te wijzigen) Richtlijn 2014/65/EU (MiFID II).

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

De voorgestelde inwerkingtreding van de richtlijn is de 20e dag na de dag van publicatie ervan in het officiële Publicatieblad van de Europese Unie. Lidstaten hebben negen maanden voor de implementatie van de richtlijn in nationale wetgeving, vanaf de datum van inwerkingtreding. Twaalf maanden na de datum van inwerkingtreding dient de geïmplementeerde nationale regelgeving van kracht te worden. Gelet op het doel van dit herstellepakket voor de kapitaalmarkten is het van groot belang dat de implementatie daarvan op voortvarende, en spoedige wijze plaatsvindt. Inzetten op verruiming van deze termijnen is daarmee niet direct wenselijk. Echter, een implementatietermijn van negen maanden is vooral wat betreft de voorstellen die nopen tot wijziging van de wet in formele zin zeer ambitieus.

d) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

De in het nieuwe artikel 90, lid 1 bis, opgenomen evaluatiebepaling ziet op de evaluatie van de in het voorstel opgenomen wijziging van de in artikel 2, eerste lid, onderdeel j, van MiFID II neergelegde generieke vrijstelling van MiFID II voor – kort samengevat – personen die in bepaalde financiële instrumenten handelen in het kader van een nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf. Op grond van deze bepaling dient de Commissie deze vrijstelling uiterlijk eind 2021 te evalueren. Gelet op de beperkte omvang van de onderhavige wijzigingsrichtlijn die vrijwel uitsluitend reeds geldende verplichtingen wijzigt, is er geen noodzaak om in het voorstel andere evaluatiebepalingen op te nemen. Verder wordt opgemerkt dat de Commissie in 2021 zal aanvangen met grondige evaluatie van vrijwel de gehele MiFID II richtlijn.

e) Constitutionele toets

Niet van toepassing

7. Implicaties voor uitvoering en/of handhaving

a) Uitvoerbaarheid

Er worden geen problemen met betrekking tot de uitvoerbaarheid voorzien. De Autoriteit Financiële Markten (AFM) is in Nederland belast met het toezicht op MiFID II. De voorgenomen wijzigingen bieden in veel gevallen een verlichting van bepaalde reeds geldende verplichtingen, tot bijvoorbeeld het verstrekken van bepaalde rapportages. Dit verlicht de nalevingskosten van de betrokken financiële ondernemingen.

b) Handhaafbaarheid

Er worden geen problemen met betrekking tot de handhaafbaarheid voorzien. De AFM is in Nederland belast met het toezicht op MiFID II. De handhaving van de voorgestelde maatregelen ligt hiermee ook bij de AFM. De voorgenomen wijzigingen bieden in veel gevallen een verlichting van bepaalde reeds geldende verplichtingen.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Naar verwachting zijn er geen implicaties voor ontwikkelingslanden.