

Vergaderjaar 2011–2012

22 112

Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie

Nr. 1271

BRIEF VAN DE STAATSSECRETARIS VAN BUITENLANDSE ZAKEN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 29 november 2011

Overeenkomstig de bestaande afspraken heb ik de eer u hierbij acht fiches aan te bieden die werden opgesteld door de werkgroep Beoordeling Nieuwe Commissievoorstellen (BNC).

Fiche 1: Verordening marktmisbruik (Kamerstuk 22 112, nr. 1269)

Fiche 2: Richtlijn strafrechtelijke sancties voor handel met voorkennis en marktmanipulatie (Kamerstuk 22 112, nr. 1270)

Fiche 3: Richtlijn en verordening inzake regelgeving voor markten in financiële instrumenten

Fiche 4: Mededeling kader voor de volgende generatie innovatieve financiële instrumenten (Kamerstuk 22 112, nr. 1272)

Fiche 5: Verordening Trans-Europese telecommunicatie netwerken (Kamerstuk 22 112, nr. 1273)

Fiche 6: Verordening Trans-Europese vervoersnetwerken (Kamerstuk 22 112, nr. 1274)

Fiche 7: Mededeling: Een proeffase voor het Europa 2020 projectobligatie initiatief (wijziging verordening en besluit) (Kamerstuk 22 112, nr. 1275)

Fiche 8: Verordening «Connecting Europe Facility» (Kamerstuk 22 112, nr. 1276)

De staatssecretaris van Buitenlandse Zaken,
H. P. M. Knapen

Fiche: Richtlijn en verordening inzake regelgeving voor markten in financiële instrumenten

1. Algemene gegevens

Titel voorstel:

Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten en houdende intrekking van Richtlijn 2004/39/EC van het Europees Parlement en de Raad.

Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende markten in financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening [EMIR] betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters.

Datum Commissiedocument: 20 oktober 2011

Nr. Commissiedocument:

COM(2011) 656 final
COM (2011) 652 final

Prelex:

http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=nl&DosId=200938
http://ec.europa.eu/prelex/detail_dossier_real.cfm?CL=nl&DosId=200940

Nr. impact-assessment Commissie en Opinie Impact-assessment

Board: SEC(2011) 1 226 final

http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/isd/mifid/SEC_2011_1226_en.pdf

Behandelingstraject (Europese) Raad: Lidstaten zijn uitgenodigd te reageren op het Commissievoorstel. Het voorstel wordt besproken in de *Financial Services* raads werkgroep. Behandeling in de Ecofin Raad.

Eerstverantwoordelijk ministerie: Ministerie van Financiën

Rechtsbasis, besluitvormingsprocedure, rol Europees Parlement en comitologie

a) *Rechtsbasis*

De Verordening is gebaseerd op Artikel 114 (1) TFEU.

De Richtlijn is gebaseerd op Artikel 53 (1) TFEU

b) *Besluitvormingsprocedure en rol Europees Parlement*

Het voorstel wordt behandeld volgens de gewone wetgevingsprocedure. De Raad en het Europees Parlement beslissen hierbij gezamenlijk over het voorstel. Stemming in de Raad geschiedt bij gekwalificeerde meerderheid.

c) *Gedelegeerde en/of uitvoeringshandelingen*

Vooraf technische invulling binnen de hoofdnormen wordt gedelegeerd aan de Commissie of ESMA. Bij het vaststellen van uitvoeringshandelingen ontvangt de Commissie bijstand van het Europees Comité voor het Effectenbedrijf (ESC). Het vaststellen van de uitvoeringshandelingen loopt via de onderzoeksprocedure (artikel 5 van verordening 182/2011)

2. Samenvatting BNC-fiche

De huidige MiFID-richtlijn (Markets in Financial Instruments Directive, 2004/39/EC) is in werking sinds 2007 en wordt herzien en aangevuld met een verordening. De MiFID reguleert beleggingsdiensten en activiteiten van beleggingsondernemingen en stelt regels voor het exploiteren van

handelsplatformen waarop financiële instrumenten worden verhandeld. De bestaande MiFID heeft meer concurrentie (met name tussen handelsplatformen), Europese integratie en innovatie gebracht naast betere bescherming van beleggers. Onder andere transparantievereisten zijn achtergebleven bij de snelle ontwikkelingen van het landschap van handelsplatformen en handelstechnieken. Markfragmentatie en (te) beperkte transparantie staan de volle potentie van MiFID in de weg. Herziening van de richtlijn dient deze zaken te adresseren en te bewerkstelligen dat veilige, meer transparante Europese financiële markten in dienst van de economie en de maatschappij als geheel werken. Aanvullend dient herziening van de MiFID enkele G20-afspraken¹ in te lossen, door minder zichtbare en beperkt geregeerde delen van de markt transparanter te maken en het toezicht daarop te versterken. Deze regelgeving richt zich op alle derivaten die buiten platformen om (over the counter, kortweg OTC) worden verhandeld en ook specifiek op grondstofderivaten. Nederland kan zich in grote lijnen vinden in de Commissievoorstellen. Nederland is voorstander van stevige regelgeving die markfragmentatie tegen gaat, systeemrisico's mitigeert en liquiditeit en transparantie (in balans met elkaar) stimuleert. Er dient echter wel rekening te worden gehouden met marktspecifieke kenmerken en de uitwerking die regulering kan hebben op werking van de markten.

3. Samenvatting voorstel

– Inhoud voorstel

De Commissie wil de huidige MiFID ingrijpend wijzigen op gebied van marktstructuren, transparantieregels, databeschikbaarheid, rapportageverplichtingen en gedragsregels. Daarnaast wordt specifieke regelgeving voor derivaten (waaronder grondstofderivaten) opgesteld vanwege G-20 afspraken.

Door wijziging van de richtlijn worden vrijstellingen van de huidige richtlijn beperkt. Zo worden «High Frequency Traders²» (HFT) onder de reikwijdte gebracht en vervalt de algehele vrijstelling voor handelaren in grondstof derivaten: zij zijn alleen nog uitgezonderd wanneer zij handelen in het verlengde van hun niet financiële hoofdactiviteit (lees: de fysieke handel). Ook de spothandel³ in emissierechten wordt onder de reikwijdte van de MiFID gebracht (de derivaten op emissierechten vallen al onder MiFID). De gedragsregels voor beleggingsondernemingen worden aangescherpt, onder andere op gebied van provisies en inzake de uitvoering van orders. Er worden nieuwe organisatorische eisen voor beleggingsondernemingen en handelsplatforms voorgesteld, evenals eisen voor vergunningverlening aan datarapporteringdiensten. De bevoegdheden van nationale toezichthouders en de Europese toezichthouder ESMA worden uitgebreid. Zo kunnen toezichthouders posities monitoren en laten afbouwen, voor grondstofderivaten wordt tevens de bevoegdheid voorgesteld om het opbouwen van posities te kunnen verbieden. Ook kunnen toezichthouders bepaalde financiële producten of diensten onder voorwaarden verbieden. Daarnaast wordt een geharmoniseerd regime voor toelating van beleggingsondernemingen uit derde landen voorgesteld.

In de verordening worden de vereisten uiteengezet ten aanzien van handelstransparantie voor het publiek en transactierapportage aan toezichthouders. De transparantie en rapportageregels gaan naast aandelen ook gelden voor de overige financiële instrumenten waaronder derivaten en obligaties. Ook wordt de opheffing van belemmeringen voor toegang tot clearingfaciliteiten en de verplichte handel in derivaten op georganiseerde platforms via deze verordening geregeld.

¹ De G20 top in Pittsburgh van 24-25 september 2009, zie voor de verklaring : <http://www.pittsburghsummit.gov/mediacenter/129639.htm>.

² High Frequency Trading (HFT) is een vorm van geautomatiseerde handel die wordt uitgevoerd met behulp van wiskundige algoritmes (een set regels die een vastgelegde reeks handelingen uitvoert in een specifieke situatie). Via deze methode worden met grote reken- en uitvoeringssnelheid bepaalde handelsstrategieën (met name market making en statistische arbitrage) uitgevoerd.

³ handel met onmiddellijke uitvoering (in tegenstelling tot de handel in termijncontracten).

– *Impact assessment Commissie*

De Commissie heeft als subdoelstellingen geformuleerd:

- een level playing field tussen marktparticipanten,
- (vergrote) transparantie voor alle marktdeelnemers,
- meer Europese coördinatie van stevigere en heldere bevoegdheden van toezichthouders,
- verhoging beleggersbescherming,
- beperking van te risicovol gedrag en te beperkte systeemcontrole via uitbreiding van organisatorische eisen.

Vervolgens heeft de Commissie onderzocht wat hierbij de meest gerichte en geëigende vorm zou zijn. Als meest effectieve en efficiënte opties ziet de Commissie:

- het creëren van een nieuwe platformcategorie (de Organised Trading Facility), met daarbij eenzelfde regime als voor de andere handelsplatformen (gereguleerde markten en multilaterale handelsplatformen) waardoor alle systematische handel op een vergelijkbare wijze gereguleerd wordt.
- Een transparantieregime voor alle handelsplatformen en uitbreiding van transparantie- regels van aandelen naar alle overige financiële instrumenten (o.a. derivaten en obligaties) via een «maatwerk-regime».
- Heldere verdeling van bevoegdheden tussen nationale toezichthouders en ESMA op gebied van onder andere het monitoren en reguleren van derivatenposities en het kunnen verbieden van financiële instrumenten dan wel diensten. Met daarbij afspraken over Europese coördinatie.
- Aangescherpte regels over vermogensbeheer, beleggingsadvies en execution only dienstverlening (beleggingsdiensten zonder advies).
- Verhoogde en meer geharmoniseerde eisen aan corporate governance en interne controlefuncties.

4. Bevoegdheidsvaststelling en subsidiariteit- en proportionaliteitsoordeel

a) Bevoegdheid:

De Commissie baseert de bevoegdheid op Artikel 114 (1) TFEU en Artikel 53 (1) TFEU.

Nederland kan zich vinden in deze rechtsgrondslag.

b) Functionele toets:

- *Subsidiariteit:* positief
- *Proportionaliteit:* positief
- *Onderbouwing:* De Commissie streeft met dit voorstel naar veiligere, meer transparante en meer verantwoordelijke financiële markten die op Europees niveau beter geïntegreerd, meer concurrerend en efficiënt zouden moeten worden. Gezien het grensoverschrijdende/ internationale karakter van de financiële markten, is het gepast om de regelgeving aangaande dit onderwerp op Europees niveau vast te stellen. De gekozen maatregelen en vorm (naast richtlijn ook verordening) staan in goede verhouding tot het beoogde doel. Het door de Commissie gedane voorstel lijkt de meest effectieve manier lijkt om harmonisatie op Europees niveau en tussen de verschillende markten en marktparticipanten te bewerkstelligen.

c) Nederlands oordeel over de voorstellen op het gebied van gedeelde en/of uitvoeringshandelingen:

In de richtlijn en de verordening wordt nadere uitwerking op gebied van onder andere transparantievereisten voor overige financiële instrumenten (o.a. derivaten en obligaties) en de criteria voor verplichte verhandeling van derivaten op platformen, gedelegeerd aan ESMA. Gegeven het vaak technische karakter van specifieke bepalingen onderschrijft Nederland dat

deze technische invulling binnen de hoofdnormen wordt gedelegeerd aan de Commissie of ESMA. Wel is het zaak dat de uitwerking zich beperkt tot technische zaken en dat de beleidskeuzes helder vastliggen in de teksten van de richtlijn en de verordening. Nederland is in dit kader een voorstander van een strikter regelgevend raamwerk op niveau van verordening inzake verplichte verhandeling van derivaten.

5. Implicaties financieel

a) Consequenties EU-begroting

Het voorstel heeft gevolgen voor de EU-begroting. De Commissie begroot dit op een bedrag van in totaal € 4 363 000 (periode 2013 tot en met 2015). 40 % van deze kosten (wat neerkomt op € 1 745 200) komt ten laste van de EU-begroting en 60% (wat neerkomt op € 2 617 800) wordt door de lidstaten betaald. Het Nederlandse aandeel hierin zou dan neerkomen op circa € 131 000. Nederland heeft geen aanleiding aan deze inschatting te twijfelen.

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

Het is de verwachting dat dit voorstel tot kosten voor lidstaten zal leiden als gevolg van een uitbreiding van het toezicht op de financiële markten. Dit wordt met name ingegeven door nieuwe regels voor transactierapportages, uitbreiding van toezicht naar handel met algoritmes en bijvoorbeeld het monitoren van derivatenposities. Vanaf het jaar 2013 zullen deze kosten naar verwachting door de onder toezicht staande instellingen worden betaald (middels de heffingen), omdat dan de nieuwe wet bekostiging financieel toezicht waarschijnlijk in werking is getreden. De eventuele beperkte extra toezichtkosten in 2012 kunnen mogelijk resulteren in een (beperkt) hogere overheidsbijdrage aan de AFM.

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

Het voorstel zal financiële consequenties hebben voor het bedrijfsleven. Het bedrijfsleven zal te maken krijgen met eenmalige kosten die nodig zijn om aan de nieuwe regels te voldoen; deze worden geschat tussen € 512 miljoen en € 732 miljoen voor de EU als geheel. De voorziene doorlopende kosten die deze regelgeving voor het bedrijfsleven met zich mee brengt wordt geschat tussen € 312 miljoen en € 586 miljoen. De schattingen van de eenmalige en doorlopende kosten bedragen respectievelijk 0,10% tot 0,15% en 0,06% tot 0,12% van de totale operationele uitgaven van het Europese bankwezen. Voor de burger zijn er geen directe financiële consequenties voorzien.

d) Administratieve lasten voor rijksoverheid, decentrale overheden en/ of bedrijfsleven en burger

Het voorstel leidt tot extra regeldruk voor het bedrijfsleven in de vorm van (in bovengenoemde berekeningen meegenomen) administratieve lasten, toezichtlasten en nalevingskosten die samenhangen met nieuwe transparantie-eisen, uitgebreide rapportageverplichtingen (o.a. positierapportages), het opslaan en bewaren van data en het ontsluiten en consolideren van handelsdata. Aan de andere kant bevat het voorstel ook bepalingen die er op zijn gericht om de administratieve lasten te verminderen en de dubbeling van verplichtingen te voorkomen, met name door eisen te harmoniseren en bepaalde taken op Europees niveau te beleggen. De Commissie begroot de totale administratieve lasten vooralsnog op een jaarlijks bedrag tussen de € 90,5 miljoen en € 190,4 miljoen en een eenmalig bedrag tussen de € 254,8 miljoen en € 402,3 miljoen.

Evenals de Commissie acht Nederland de verplichtingen die leiden tot toename van regeldruk grotendeels noodzakelijk om de geïdentificeerde risico's en onwenselijkheden te adresseren. Nederland zal zich in de onderhandelingen inzetten om onnodige stijging van de administratieve lasten voor het bedrijfsleven waar mogelijk te beperken. Voor de rijksoverheid, decentrale overheid en burgers zal naar verwachting geen extra regeldruk optreden.

6. Implicaties juridisch

a) Consequenties voor nationale en decentrale regelgeving en/of sanctionering beleid

Het voorstel heeft gevolgen voor nationale wet- en regelgeving. De huidige MiFID-richtlijn (2004/39/EC) wordt herzien en omgezet naar richtlijn (COM(2011) 656) die nationaal geïmplementeerd dient te worden. Daarnaast wordt de regelgeving aangevuld met een verordening (COM (2011) 652) met rechtstreekse toepassing in de lidstaten. De nationale wet- en regelgeving, met name de Wet op het financieel toezicht, zal hierop aangepast worden.

b) Voorgestelde datum inwerkingtreding

De voorgestelde datum van inwerkingtreding is bepaald op de dag na die van bekendmaking van de verordening in het Publicatieblad van de Europese Unie. De verordening is van toepassing 24 maanden na de inwerkingtreding met uitzondering van een aanzienlijk aantal in de verordening nader genoemde bepalingen die onmiddellijk na de inwerkingtreding van toepassing zijn. Nederland acht dit haalbaar.

De inwerkingtreding van de richtlijn is nog niet bekend.

c) Wenselijkheid evaluatie-/horizonbepaling

Twee jaar na inwerkingtreding zal de Commissie na consultatie van ESMA een rapport presenteren aan het Europees Parlement en de Raad waarin de werking van een aantal voorgestelde maatregelen aan de orde komen. Hierin dienen onder andere het functioneren van Organised Trading Facilities (OTF's), de regelgeving rondom High Frequency Trading, de werking van het regime voor het verbieden van financiële producten en diensten, de regels voor het consolideren van data en de verplichte verhandeling van bepaalde derivaten op platformen te worden geëvalueerd.

7. Implicaties voor uitvoering en handhaving

a) Uitvoerbaarheid

Er worden geen problemen m.b.t. de uitvoerbaarheid voorzien. Ook omdat de nadere regelgeving en bevoegdheden voor toezichthouders veelal aansluiten bij de reeds bestaande MiFID-bepalingen.

b) Handhaafbaarheid

Er worden geen problemen m.b.t. de handhaafbaarheid voorzien.

8. Implicaties voor ontwikkelingslanden

Het voorstel kan een positieve uitwerking op de relatie met derde landen, dus ook op die met ontwikkelingslanden. Het toelatingsbeleid wordt geharmoniseerd waardoor beleggingsondernemingen voor toegang tot de Europese markt niet langer te maken hebben met 27 verschillende nationale toezichthouders uit de lidstaten. Een paspoort verkregen in een van de lidstaten, volstaat om ook in de andere lidstaten actief te worden. Wel kunnen de eisen die worden gesteld aan toegang tot de Europese

markt, in lijn met de verhoogde eisen die de MIFID stelt aan Europese beleggingsondernemingen, verzwaren ten opzichte van de eisen die individuele lidstaten nu stellen.

9. Nederlandse positie

Nederland kan zich in grote lijnen vinden in de Commissievoorstellen. Nederland is voor stevige regelgeving die markfragmentatie moet tegen gaan, systeemrisico's moet verminderen en liquiditeit en transparantie (in balans met elkaar) moet stimuleren. Er dient echter wel rekening te worden gehouden met marktspecifieke kenmerken en de uitwerking die (over)regulering kan hebben op werking van de markten. Dit geldt met name bij de voorstellen voor verplichte beursverhandeling van (OTC)derivaten, de transparantieregels voor niet-aandelen, een aantal voorgestelde regels aangaande handelen met algoritmes. Nederland zal in de discussie over deze onderwerpen proberen een balans te vinden tussen het verminderen van (systeem)risico's en het bevorderen van transparante handel en liquiditeit op markten.

Een specifiek doel van Nederland in deze onderhandelingen is het bewerkstelligen van een breed provisieverbod voor beleggingsondernemingen op Europees niveau. De beleggingsonderneming dient alleen nog direct door de klant te worden beloond voor haar diensten zodat andere belangen geen rol meer (kunnen) spelen in de dienstverlening. In de huidige voorstellen wil de Commissie deze stap gedeeltelijk zetten. De Commissie stelt in de herzieningsteksten voor om «third party inducements» te verbieden bij vermogensbeheer en onafhankelijk beleggingsadvies. Dit is een goede aanzet, maar Nederland zou willen dat dit Europese verbod gaat gelden voor alle bedieningsconcepten, dus: vermogensbeheer, alle beleggingsadvies en «execution only»- dienstverlening (beleggingsdiensten zonder advies).

Met betrekking tot High Frequency Trading (HFT) streeft Nederland naar genuanceerde en functionele regelgeving. Nederland heeft relatief veel HFT-partijen. HFT brengt duidelijke voordelen met zich mee, zoals kleinere spreads en meer liquiditeit op markten. We zien echter ook de risico's die een steeds grotere afhankelijkheid van technologie met zich meebrengt. Nederland pleit voor een functionele benadering van de problemen: hierin passen eisen aan de systemen voor risicobeheersing in de gehele keten wel, maar een verplichting voor algoritmes om continu in de markt te zijn, duidelijk niet. Een dergelijke eis verplicht alle gebruikers van algoritmes tot het zijn van een market maker¹ in alle omstandigheden. Dit voorstel verplicht alle beleggingsondernemingen die werken met algoritmes (dus bijvoorbeeld ook pensioenfondsen) om altijd in de markt te zijn (ook als de markt zeer slecht is voor hen), dit maakt het gebruiken van algoritmes voor orderuitvoering in praktijk onmogelijk. Nederland zal zich hier tegen verzetten.

Een zorg vanuit Nederland betreft de verkoopregels voor verpakte beleggingsproducten voor de retailmarkt (in Europa bekend als Packaged Retail Investment Products: PRIP's). Initieel zou een aparte sectoroverschrijdende richtlijn worden ontwikkeld waarin informatievereisten en verkoopregels voor retailproducten gericht op kapitaalopbouw zouden worden geharmoniseerd. Wat betreft verkoopregels is deze aanpak losgelaten. De Commissie heeft voor een sectorale aanpak gekozen door de verkoopregels voor verzekeringsproducten met een beleggingselement en financiële instrumenten los van elkaar te herzien (via respectievelijk de Insurance Mediation Directive (IMD) en MiFID). Nederland voorziet problemen wanneer bepaalde opbouwproducten en afzetkanalen aan lichtere informatie-eisen en verkoopregels moeten voldoen dan andere

¹ Een market maker is een beurshandelaar die de handel in bepaalde effecten zoals aandelen of opties onderhoudt.

Een market maker stelt continue bied- en laatprijzen af in de effecten. Dat betekent dat hij koop- en verkoopopdrachten naar de beurs stuurt waartegen beleggers en concurrerende handelaren kunnen handelen.

opbouwproducten (gevaar van «regulatory arbitrage»). Doelstelling van de Commissie moet zijn om producten gericht op de opbouw van kapitaal op een consistente wijze te reguleren, bij voorkeur via een crosssectorale richtlijn. Bij afwezigheid hiervan kan strakke coördinatie van de herziening van MiFID en IMD een oplossing zijn.

De voorstellen scherpen de bestaande uitzonderingen voor MiFID aan: zo zullen High Frequency Traders onder de reikwijdte van de MiFID worden gebracht, volgens Nederland een goede zaak. Daarnaast vervalt de algehele vrijstelling voor handelaren in grondstof derivaten: zij zijn alleen uitgezonderd wanneer zij handelen in het verlengde van hun niet financiële hoofdactiviteit (lees: de fysieke handel). Nederland is voorstander van deze uitzondering. Hierdoor wordt voorkomen dat bijvoorbeeld energiebedrijven die handelen in derivaten om risico's van hun fysieke portefeuille af te dekken, onder de reikwijdte van MiFID vallen en verplicht worden om een MiFID-vergunning aan te vragen. De huidige tekst is echter op meerdere manieren te interpreteren. Nederland zal aansturen op duidelijkheid over de reikwijdte en daarmee impact op de energiesector, ter preventie van onwenselijke effecten.

Met deze voorstellen zullen toezichthouders meer bevoegdheden krijgen door versterking van hun onderzoeks- en sanctioneringsbevoegdheden. Tegelijkertijd komt de mogelijkheid voor toezichthouders om de inhoud van telefoongesprekken en ander dataverkeer bij financiële ondernemingen op te vragen in de Commissievoorstellen te vervallen. Nederland zal de gevolgen hiervan nader bekijken en deze onder de aandacht brengen in de Europese onderhandelingen.