

Vergaderjaar 2021–2022

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 3377**

### **VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG**

Vastgesteld 15 april 2022

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen en opmerkingen voorgelegd aan de Minister en Staatssecretaris van Financiën over de brief van 21 januari 2022 over het Fiche: Herziening verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten (Kamerstuk 22 112, nr. 3264).

De vragen en opmerkingen zijn op 3 februari 2022 aan de Minister en Staatssecretaris van Financiën voorgelegd. Bij brief van 13 april 2022 zijn de vragen door de Minister van Financiën beantwoord.

De voorzitter van de commissie,  
Tielen

De adjunct-griffier van de commissie,  
Kling

## **Vragen en opmerkingen vanuit de fracties en reactie van de Minister**

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de VVD-fractie***

*De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van het Fiche: Herziening verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten. Deze leden hebben hierbij nog enkele vragen.*

*De leden van de VVD-fractie staan positief tegenover het voorstel van de Europese Commissie dat de oprichting van een tape voor geconsolideerde handelsdata (consolidated tape, CT) voor de vier verschillende activaklassen faciliteert waarmee een oplossing kan worden geboden voor de fragmentatie van handelsdata en de hoge kosten van de data.*

*De leden van de VVD-fractie vragen hoe realistisch het kabinet het scenario acht waarbij meerdere CT's naast elkaar tot stand komen. Is hier voldoende potentieel voor in de markt, leidt dit dan ook tot voldoende kwaliteit en blijft hiermee niet het probleem van de huidige fragmentatie in stand? Is het een alternatief om een partij voor een aantal jaren een concessie te verlenen?*

Volgens de Europese Commissie is er interesse van marktpartijen om een tape voor geconsolideerde handelsdata (*consolidated tape*, CT) op te richten, indien de voorgestelde wijzigingen van de regelgeving tot de gewenste verbeteringen leiden. Ook de Autoriteit Financiële Markten (AFM) verwacht dat deze interesse er zal zijn. De interesse verschilt per activaklasse. Zoals beschreven in het BNC-fiche, voorziet het voorstel in de oprichting van één CT per activaklasse. ESMA zal daarvoor periodiek een selectieprocedure per activaklasse organiseren om een CT-provider (CTP) te selecteren. Die marktpartij krijgt het recht om voor een periode van vijf jaar de CTP van die activaklasse te zijn. Er zullen dus naar verwachting CT's voor de verschillende activaklassen tot stand komen, maar niet meer dan een CT per activaklasse. Er zijn daarmee geen gevolgen voor de fragmentatie van handelsdata. Ook niet als er – in theorie – meerdere CT's per activaklasse worden opgericht, omdat de CT's allen dezelfde handelsdata per activaklasse dienen te consolideren en te publiceren. De kwaliteit wordt geborgd doordat voor het oprichten van een CT door de CTP aan meerdere eisen moet worden voldaan. De eisen zien onder meer op de technische kwaliteiten van de kandidaat-provider, de governance structuur, de snelheid waarmee geconsolideerde handelsdata kan worden verspreid en de kosten van exploitatie en toegang tot de CT. ESMA ziet hier met nationale toezichthouders op toe bij het verlenen van de vergunning aan en het toezicht op de CTP's.

*Tevens vragen deze leden hoe het kabinet gaat toetsen of de voorstellen voor CT tot voldoende kwaliteit leiden.*

In het voorstel is een selectieprocedure opgenomen waarbij ESMA de ingediende aanvragen voor het oprichten van een CT zal beoordelen. Daarbij dient ESMA de kandidaten op meerdere criteria te beoordelen. Dit waarborgt de kwaliteit van de op te richten CT's. Ook in het toezicht op de CTP's zal kwaliteit van zowel de CT als de daarop beschikbare handelsdata een belangrijk aspect zijn.

*Hoe gaat het vergoedingssysteem voor CT werken voor alle partijen, ook voor partijen die buiten gereguleerde markten vallen? Hoe werkt dit voor verschillende markten, zoals aandelen, derivaten en obligaties?*

Het voorstel van de Commissie voorziet enkel in het herverdelen van een deel van de omzet van de CT aan handelsdataleveranciers (*market data contributors*) voor eigenvermogensinstrumenten (*equity*, ofwel aandelen). Voor andere activaklassen wordt geen mechanisme voor het delen van omzet voorzien in het voorstel. Wel dienen handelsdataleveranciers verplicht handelsdata aan te leveren, ongeacht de activaklasse. Handelsplatformen (zoals exploitanten van gereguleerde markten en multilaterale handelsfaciliteiten (MTF)), beleggingsondernemingen met systematische internalisatie (SI) en datarapporteringsdienstavleners (*Approved Publication Arrangement, APA*) worden aangemerkt als handelsdataleveranciers.

Het mechanisme voor het delen van de omzet voor de CT voor eigenvermogensinstrumenten zal rekening houden met het gedeelte transparante data van de gereguleerde markten. Echter kunnen alleen gereguleerde markten waarop beursnoteringen kunnen plaatsvinden volgens het voorstel delen in de omzet van de CT. Andere handelsdataleveranciers niet. Zoals gesteld in het BNC-fiche, vindt het kabinet het onduidelijk waarom andere handelsdataleveranciers niet kunnen delen in de opbrengsten van een CT voor eigenvermogensinstrumenten. Daarom zal het kabinet tijdens de onderhandelingen naar de onderliggende argumentatie vragen.

*De leden van de VVD-fractie hebben vaker gepleit voor betere toegang van mkb-bedrijven tot de kapitaalmarkt en onderschrijven daarin het aandachtsgebied en de inzet van het kabinet tot betere toegang tot kapitaalmarkten voor (mkb) ondernemers en voor consumenten (met voldoende oog voor bescherming van beleggers). Deze leden vragen hoe het kabinet de kosten voor gebruikers wil laten monitoren en welke eisen hiervoor in wetgeving moeten worden vastgelegd. Zou de European Securities and Markets Authority (ESMA) of een andere partij hierbij een rol moeten spelen volgens het kabinet?*

Het doel van de CT is het breder beschikbaar maken van handelsdata, om hiermee bij te dragen aan het doel van de versterking van de kapitaalmarktunie om de toegang tot kapitaalmarkten te vergroten. Volgens schattingen van de Commissie leidt het feit dat een goed beeld van de markt en in de EU aanwezige liquiditeit op dit moment niet eenvoudig en voor iedereen te verkrijgen is, tot 10 miljard euro aan kosten. Met een CT worden deze kosten volgens de Commissie verlaagd.

In het voorstel van de Commissie is aandacht voor de kosten voor de toegang tot en gebruik van de CT. Uit het impact assessment van de Commissie volgt dat deze voor professionele gebruikers zo'n 100 euro per maand zullen bedragen, en dat voor niet-professionele beleggers het gebruik gratis is, of dat slechts een toegangsvergoeding van 1 euro per maand betaald dient te worden. ESMA zal in haar selectieprocedure de aanvragen van potentiële CTP's onder meer beoordelen op de voorgenomen kostenstructuur.

*De leden van de VVD-fractie vragen welke risico's het kabinet ziet bij de vormgeving van CT voor flitshandelaren die sneller toegang tot informatie krijgen dan andere handelaren. Hoe worden die in de voorstellen van de Europese Commissie gemitigeerd?*

Het voorstel dient er juist toe het verschil in toegang tot handelsdata tussen *high-frequency traders* – ofwel «flitshandelaren» – en andere beleggers te verkleinen. Met de voorgenomen oprichting van CT's zal de toegang voor marktpartijen anders dan *high-frequency traders* tot handelsdata verbeteren. Op dit moment zijn het vooral deze

*high-frequency traders* die enigszins een goed, geconsolideerd overzicht van de markt kunnen vormen, door op meerdere *datafeeds* van verschillende handelsplatformen en andere dataleveranciers aangesloten te zijn. Met de CT worden ook andere beurshandelaren, banken en brokers (die ook namens (retail) klanten handelen) in staat gesteld een dergelijk geconsolideerd beeld van de handelsactiviteit en liquiditeit in de EU te vormen. Het verschil met de *high-frequency traders* wordt hier juist door verkleind, al wordt het niet volledig weggenomen. De CT biedt namelijk initieel een geconsolideerd beeld van de *post-trade* handelsdata (ná de handel) aan die zo real-time als technisch mogelijk worden gepubliceerd. Dit houdt in dat *high-frequency traders* en anderen die handelsdata gebruiken voor hun real-time handelsstrategie, nog steeds andere databronnen zullen (moeten) gebruiken voor toegang tot *pre-trade* data (vóór de handel), die vooralsnog niet in de CT worden opgenomen. Voor de CT voor eigenvermogensinstrumenten wordt ESMA gemandateerd om in eerste instantie enkel *post-trade* handelsdata voor die CT te vereisen. Ten minste achttien maanden voor de start van de tweede selectieprocedure (voor de volgende vijf jaar) dient ESMA de Commissie te voorzien van een rapportage over de wenselijkheid van het opnemen van *pre-trade* data. Op basis van dit rapport zal de Commissie, via een gedelegeerde handeling, de diepte van *pre-trade* data voor de CT nader specificeren. Dit kan bij volgende selectieprocedures worden meegenomen.

*Tot slot hebben de leden van de VVD-fractie nog enkele vragen over het onderdeel Payment for order flow (PFOF). Deze leden vragen welke maatregelen het kabinet overweegt als er Europees te weinig gebeurt tegen ontwijkmogelijkheden die in het nadeel zijn van de consument. Is het kabinet in dat geval bereid om nationaal maatregelen te treffen?*

Nederland kent sinds 2013 een nationaal provisieverbod, waar ook betalingen die kwalificeren als *payment for order flow* (PFOF) onder vallen. Alle in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen is het dus nu al verboden om PFOF-betalingen te ontvangen. Additionele nationale regelgeving is daarom niet noodzakelijk om de geïdentificeerde problematiek effectief aan te pakken. Een EU-verbod, zoals voorgesteld door de Commissie, zal meer duidelijkheid geven aan nationale toezichthouders en marktparticipanten over de huidige provisieregels die in MiFID II zijn opgenomen. Ook kan een dergelijk EU-breed verbod consumenten die dienstverlening afnemen van brokers uit andere EU-lidstaten beschermen tegen deze vorm van belangenverstrengeling.

### ***Vragen en opmerkingen van de leden van de D66-fractie***

*De leden van de D66-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van het fiche over de herziening van de verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten en hebben daar nog een aantal vragen bij.*

*De leden van de D66-fractie lezen dat de Europese Commissie verwacht dat het verbod op PFOF zorgt voor uitvoering van meer retail-orders op transparante financiële markten. Dat juichen deze leden toe. Deze leden vragen of dit betekent dat een groter deel van de orders op transparante financiële markten wordt uitgevoerd of dat er ook meer orders van retailbeleggers worden verwacht.*

De doelstelling van het verbod op PFOF is dat een groter deel van de orders van retailbeleggers op liquide, transparante, multilaterale handelsplatformen wordt uitgevoerd. Momenteel wordt door sommige brokers (beleggingsondernemingen die namens klanten orders bij handelsplatformen kunnen laten uitvoeren) een deel van de zogeheten retail orderstroom doorgestuurd naar andere handelsplatformen waar één

of soms meerdere market makers de broker betalen om als tegenpartij op te treden. Dit leidt tot een belangenverstremming die met het door de Commissie voorgestelde verbod op het ontvangen van PFOF wordt weggenomen. Bovendien zal door het verbod de aantrekkelijkheid van het doorsturen van orders naar bepaalde platformen afnemen, waarmee wordt bewerkstelligd dat een groter percentage retail orders op dezelfde (transparante) multilaterale handelsplatformen wordt uitgevoerd als de rest van de (niet-retail) orders. Dit verbetert de werking van het prijsvormingsmechanisme, doordat de scheiding tussen verschillende orderstromen wordt beperkt.

Het is niet lastig om te voorspellen of er meer orders van retailbeleggers komen door het verbod op PFOF, omdat dit van meer factoren waaronder marktomstandigheden afhangt. Wel is het een bredere doelstelling van de Commissie – in lijn met mijn prioriteiten – om in het kader van de versterking van de kapitaalmarktunie, retail beleggers beter toegang te bieden tot kapitaalmarkten en mogelijke barrières tot retail beleggen te verlagen. Meer transparantie over kosten, waar een verbod op PFOF aan bijdraagt, past hierbinnen. Als meer consumenten daardoor starten met beleggen, kan het aantal orders van retailbeleggers in de EU toenemen. Adequate beleggersbescherming acht ik daarbij van belang, daar is mijn inzet ten aanzien van de Europese strategie voor retail beleggen dan ook op gericht.<sup>1</sup>

*Daarnaast vragen deze leden of er een beeld bestaat van de mogelijke kostenreductie voor retailbeleggers vanwege deze verandering.*

Uit recent onderzoek van de AFM blijkt dat de prijzen waarvoor orders van retail klanten worden uitgevoerd op platformen waar er voor deze orderstroom wordt betaald, structureel slechter zijn dan wanneer er geen PFOF wordt betaald aan de broker.<sup>2</sup> Bij de onderzochte platformen is dit bij zeven op de tien transacties het geval. In slechts een zeer beperkt aantal gevallen wordt de order tegen een voor de klant voordeligere prijs uitgevoerd («*better execution*»). De kosten voor het uitvoeren van de order zijn vergelijkbaar tussen brokers die PFOF ontvangen en brokers die geen PFOF ontvangen. Klanten van brokers die PFOF ontvangen zijn netto dus in veel gevallen slechter af. Daarmee kan worden verondersteld dat retailbeleggers een beter resultaat behalen (een lagere koop- of een hogere verkoopprijs) als PFOF verboden is, ten opzichte van de huidige situatie. Dit geldt enkel voor de retail beleggers die orders inleggen bij brokers die daar momenteel PFOF voor ontvangen. Dit zijn enkel brokers gevestigd in andere EU-lidstaten, aangezien het Nederlandse provisieverbod reeds ontvangst van PFOF verbiedt. Via een zogeheten paspoort kunnen zij echter wel vanuit de lidstaat waarin zij gevestigd zijn in Nederland beleggingsdiensten aanbieden aan Nederlandse retailbeleggers.

*De leden van de D66-fractie steunen het kabinet in het beleid om een balans te vinden tussen efficiënte toegang tot de kapitaalmarkten voor ondernemingen en het beschermen van de belangen van beleggers. Deze leden vragen of de toegenomen transparantie op de kapitaalmarkten een aanleiding kan zijn om beleggers te informeren over financiële risico's die zij lopen, in het bijzonder voor beleggers in cryptovaluta en de additionele risico's die daarmee gepaard kunnen gaan.*

(Meer) transparantie ten aanzien van de effectenhandel in de EU en adequate informatie aan beleggers over beleggen en daarmee samenhan-

<sup>1</sup> Kamerstuk 22 112, nr. 3200.

<sup>2</sup> <https://www.afm.nl/nl-nl/nieuws/2022/februari/kwaliteit-orderuitvoering-pfof>.

gende risico's staan op zich los van elkaar. Met de verwachte verbetering van de transparantie op de EU-kapitaalmarkten – onder meer door herziening van de regels ten aanzien van vrijstellingen van transparantieverplichtingen vóór en ná de handel en oprichting van CT's voor de verschillende activaklassen – kunnen beleggingsondernemingen hun klanten beter informeren over de diensten die zij in opdracht van hen uitvoeren.

Met uitzondering van het verbod op PFOF worden met dit voorstel geen aanpassingen aan de regels ten aanzien van beleggersbescherming gedaan. Wel is de verwachting dat de Commissie eind 2022 een strategie voor retail beleggen zal publiceren, waarin zij ook verbeteringen van de informatievoorziening aan retail beleggers zal voorstellen. De Nederlandse inzet en prioriteiten ten aanzien van deze strategie zijn eerder met uw Kamer gedeeld.<sup>3</sup>

Crypto vallen niet onder MiFID, het zijn immers geen financiële instrumenten. Wel wordt momenteel in Europees verband gewerkt aan nieuwe wetgeving om risico's van (handelen in) crypto te adresseren en consumenten beter te beschermen. De Europese verordening Markten in Crypto-Activa (MiCA) bevat onder andere regels voor reclame-uitingen. Op 24 november jl. is een Raadsakkoord bereikt voor MiCA. Dit akkoord vormt het onderhandelingsmandaat van de Europese Raad voor triloogonderhandelingen met het Europees Parlement en de Europese Commissie. MiCA zal aanbieders van crypto's en cryptodiensten verplichten om eerlijk, billijk en professioneel te handelen in het belang van cliënten en eist dat reclame-uitingen eerlijk, duidelijk en niet misleidend zijn.

*Met het kabinet achten de leden van de D66-fractie het van belang dat de positie van beleggers wordt versterkt door de informatievoorziening aan beleggers te verbeteren. Deze leden begrijpen dat de Autoriteit Financiële Markten (AFM) toezicht houdt op de kwaliteit van de data die wordt aangeleverd voor tape voor geconsolideerde handelsdata (consolidated tape, CT). Omdat de CT werkt als een soort vergelijkingstool vragen deze leden of er ook toezicht wordt gehouden op de gebruiksvriendelijkheid van de CT om de effectiviteit van de transparantie richting consumenten te maximaliseren.*

ESMA beoordeelt op verschillende criteria de aanvragen van potentiële CTP's. De CT is voornamelijk van belang voor brokers die namens klanten handelen. De CT is naar verwachting toegankelijk voor iedereen, maar het is niet mijn verwachting dat een groot deel van de (Nederlandse) retail beleggers regelmatig direct gebruik zal maken van de CT. Het is aannemelijker dat hun broker gebruik maakt van de CT en op basis van de handelsdata die de CT biedt, inzicht kan geven in de kwaliteit van orderuitvoering.

*De leden van de D66-fractie onderschrijven het oordeel van het kabinet om prioriteit te geven aan een CT voor obligaties. Deze leden kunnen zich ook vinden in het vereenvoudigen van de Europese verordening markten voor financiële instrumenten (Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR) om zo meer duidelijkheid te verschaffen over het toepassingsbereik ervan. De leden van D66-fractie vragen of het kabinet van mening is dat het toepassingsbereik van de regelgeving hiermee op het gewenste niveau is en of het kabinet andere activaklassen ziet die onder dezelfde of gelijkwaardige regelgeving zouden moeten vallen, zoals cryptovaluta.*

<sup>3</sup> Kamerstuk 22 112, nr. 3200.

Met deze herziening van MiFIR en MiFID II wordt het toepassingsbereik ervan niet aangepast. Wat betreft crypto is separaat EU-wetgeving in voorbereiding. De Europese MiCA-verordening bevat onder andere regels voor reclame-uitingen. Op 24 november jl. is een Raadsakkoord bereikt voor MiCA. Dit akkoord vormt het onderhandelingsmandaat van de Europese Raad voor triloogonderhandelingen met het Europees Parlement en de Europese Commissie. MiCA zal aanbieders van crypto's en cryptodiensten verplichten om eerlijk, billijk en professioneel te handelen in het belang van cliënten en eist dat reclame-uitingen eerlijk, duidelijk en niet misleidend zijn.

*Omdat de financieringsmogelijkheden van bedrijven worden bevorderd komt het voorstel het interne concurrentievermogen van financiële markten en bedrijven in de reële economie van de Unie ten goede, zo begrijpen de leden van de D66-fractie. Deze leden vragen of er een beeld bestaat van en contacten zijn met innovaties in de Nederlandse FinTech-sector die baat kunnen hebben bij de voorgestelde herziening van de richtlijn. Zijn er punten waarop het voorstel kan worden aangepast om de Nederlandse FinTech-sector te helpen groeien?*

Het ministerie heeft over het voorstel contact met verschillende marktpartijen. De AFM heeft in haar «Innovatie Hub» verschillende marktpartijen, allen fintech-bedrijven, betrokken om de ontwikkeling van CT «*proof of concepts*» te bevorderen. Hiermee wil de AFM de Commissie, lidstaten en ESMA inzichten bieden in de meest effectieve oplossingen en gebruiksdoelen van de CT in de context van de Europese kapitaalmarktunie. Naar verwachting zal met name het oprichten en exploiteren van een CT kansen bieden voor fintech partijen. Zij kunnen met «*cloud-based*» technologieën de handelsdata consolideren en bieden mogelijkheden voor geavanceerde analytische diensten. De ervaringen en inzichten van de Innovatie Hub gebruikt de AFM voor een bredere stakeholder werkgroep, waarmee een bijdrage kan worden geleverd aan de nadere invulling van de technische standaarden en verbetering van de datakwaliteit die de Commissie voor ogen heeft in haar voorstel.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de PVV-fractie**

*De leden van de PVV-fractie hebben kennisgenomen van het fiche «Herziening verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten». Naar aanleiding van het genoemde punt brengen de leden van de PVV-fractie het volgende naar voren.*

*De leden van de PVV-fractie willen allereerst weten wie er allemaal toegang krijgen tot een tape voor geconsolideerde handelsdata (CT) en welke informatie hier precies in wordt opgenomen.*

Volgens het voorstel van de Commissie kan iedereen in principe toegang krijgen tot de CT. In de praktijk zullen naar mijn verwachting vooral (professionele) beleggers en brokers die namens hun (retail) klanten handelen, de informatie die de CT biedt gebruiken. Bijvoorbeeld voor hun beleggingsstrategieën, analyses en risicomanagement. De CT zal per activaklasse een geconsolideerd beeld van de markt in de EU en de beschikbare liquiditeit bieden. Daarvoor wordt *post-trade* handelsdata – bestaande uit de prijzen en volumes van de verhandelde financiële instrumenten – van alle in de EU gevestigde handelsplatformen geconsolideerd. Hiermee wordt gebruikers een beter beeld geboden van de EU markt voor financiële instrumenten dan nu het geval is.

*De leden van de PVV-fractie vragen het kabinet tevens naar het bestaan en de werking van een tape voor geconsolideerde handelsdata in de rest van de wereld.*

In de Verenigde Staten (VS) is reeds sinds de jaren zeventig een CT operationeel, waarin handelsdata van verschillende handelsplatformen die geregistreerd zijn bij de Securities Exchange Commission (SEC) in de VS wordt opgenomen. In de VS omvat de CT zowel *pre-trade* (quotes) als *post-trade* (transactie) handelsdata. Beide datastromen worden wereldwijd in real-time gedistribueerd. Een belangrijk verschil tussen de VS en de EU is het aantal handelsplatformen. In de VS zijn er maar een paar belangrijke handelscentra, terwijl in de EU ruim 400 platforms actief zijn, die verschillen in de mate van transparantie. Door deze fragmentatie (en het ontbreken van een CT) is het in de EU op dit moment veel ingewikkelder om een goed overzicht van de markt (en de aanwezige liquiditeit) te verkrijgen dan in de VS.

*De leden van de PVV-fractie merken voorts op dat het op dit moment voor toezichthouders al mogelijk is om een vergunning voor het exploiteren van een CT te verlenen. De leden van de PVV-fractie willen weten om welke redenen een zodanige vergunning tot op heden nog niet is aangevraagd en hoe kan worden gegarandeerd dat de vergunning in de toekomst wel zal worden aangevraagd.*

Sinds de introductie van MiFID II, per 3 januari 2018 in werking getreden, is het mogelijk voor marktpartijen om als CTP actief te zijn en een CT op te richten. Het huidige regelgevende kader biedt zowel de mogelijkheid voor een CT als voor meerdere, concurrerende CT's. Met dit voorstel wil de Commissie de redenen adresseren waarom op dit moment nog geen marktpartij een CT heeft opgericht. Hiermee wil de Commissie bereiken dat er ten minste een CT per activaklasse wordt opgericht.

Uit de onderliggende analyses van onder meer ESMA en de impact assessment die de Commissie voor dit voorstel heeft gemaakt, volgen drie redenen waarom er op dit moment nog geen marktpartij zich heeft gemeld om als CTP actief te worden. Ten eerste is het onduidelijk op welke wijze de CTP handelsdata van de verschillende handelsplatformen en datarapporteringsdiensten kan verschaffen. Ten tweede beperkt de huidige ontoereikende kwaliteit en het harmonisatieniveau van de handelsdata die door handelsplatformen wordt aangeleverd, kostenefficiënte consolidatie. Ten derde is er een gebrek aan commerciële prikkels om een CT op te richten en te exploiteren. Het voorstel van de Commissie richt zich daarom primair op het wegnemen van deze barrières voor oprichting van een CT. Daartoe tracht de Commissie met het voorstel de datakwaliteit te verbeteren door rapporteringsverplichtingen voor handelsplatformen en beleggingsondernemingen met SI verder te harmoniseren, en verplichte contributie van die handelsdata aan de CT te vereisen van handelsplatformen, beleggingsondernemingen (met SI) en datarapporteringsdienstverleners (APA's).

*De leden van de PVV-fractie willen verder weten wat de voor- en nadelen zullen zijn indien meerdere concurrente CT's per activaklasse worden opgericht. In hoeverre kan hiermee worden gegarandeerd dat dit de kwaliteit van de dienstverlening bevordert?*

Zoals beschreven in het BNC-fiche, voorziet het voorstel in de oprichting van één CT per activaklasse. ESMA zal daarvoor periodiek een selectieprocedure per activaklasse organiseren om een CTP te selecteren. Die marktpartij krijgt het recht om voor een periode van vijf jaar de CTP van die activaklasse te zijn. Er zullen dus naar verwachting CT's voor de

verschillende activaklassen tot stand komen, maar niet meer dan een CT per activaklasse. Voor de CT voor eigenvermogensinstrumenten wordt ESMA volgens het voorstel gemandateerd om in eerste instantie enkel *post-trade* handelsdata voor die CT te vereisen. Ten minste achttien maanden voor de start van de tweede selectieprocedure (voor de volgende vijf jaar) dient ESMA de Commissie te voorzien van een rapportage over de wenselijkheid van het opnemen van *pre-trade* data. Op basis van dit rapport zal de Commissie, via een gedelegeerde handeling, de diepte van *pre-trade* data voor de CT nader specificeren.

Het voordeel van meerdere CT's per activaklasse is dat er concurrentie tussen CT's kan plaatsvinden en de CT hiermee op de meest efficiënte manier, met de beste voorwaarden voor gebruikers kan worden verstrekt. Providers kunnen bovendien concurreren op additionele diensten, zoals het aanbieden van data-analyses. Dit voorkomt bovendien dat er een monopolie op geconsolideerde handelsdata wordt gecreëerd. Gebruikers van de CT kunnen dan kiezen op welke CTP zij aangesloten willen zijn. De handelsdata (de «*core market data*») zal bij elk van de CT's binnen dezelfde activaklasse hetzelfde zijn. Immers, de CT's dienen allen dezelfde handelsdata per activaklasse te consolideren en te publiceren.

Een nadeel van meerdere CT's per activaklasse is dat er mogelijk minder schaalvoordelen behaald kunnen worden door de CTP('s). De (technologische) investeringen die nodig zijn voor het verzamelen en consolideren van de handelsdata worden dan immers door meerdere providers gedupliceerd. Ook zal het een extra handeling vereisen van de data-leveranciers, die hun data aan meer dan een CTP moeten aanbieden. Ik voorzie geen nadelen van meerdere CT's per activaklasse wat betreft de kwaliteit van de dienstverlening. De voorwaarden waaraan CTP's moeten voldoen, de selectieprocedure waarin ESMA (een) CTP('s) aanwijst en het toezicht op CTP's, bieden voldoende waarborgen voor de kwaliteit van de CT en de daarop beschikbare handelsdata.

*De leden van de PVV-fractie merken verder op dat er een terugvaloptie wordt genoemd; te weten dat ESMA een CT gaat oprichten. De leden van de PVV-fractie willen weten hoe dit in zijn werking zal gaan en wat de verwachte kosten hiervan zullen zijn. Op welke wijze zal worden voorkomen dat de (kosten van de) oprichting hiervan alsnog op het bordje van de Nederlandse belastingbetaler terecht zal komen?*

Het voorstel van de Commissie voorziet in een terugvaloptie voor de oprichting van een CT, indien hiervoor geen geschikte private marktpartij door ESMA kan worden geselecteerd. Deze terugvaloptie treedt niet rechtstreeks in werking. Indien er na twaalf maanden vanaf de inwerking-treding van de regelgeving geen geschikte private marktpartij is gevonden voor de oprichting van een CT voor een activaklasse, zal door de Commissie eerst worden onderzocht waarom – voor die activaklasse – geen private oplossing voor de oprichting van een CT is gevonden. Het regelgevend kader wordt door de Commissie eerst gezien en indien zij – na consultatie van ESMA – het wenselijk vindt, zal de Commissie een wetgevend voorstel doen waarin zij uiteenzet hoe ESMA in een CT kan voorzien. Voordat ESMA hiertoe gemandateerd kan worden, dienen het Europees Parlement en de Raad eerst met dit voorstel akkoord te gaan.

Wat betreft de bekostiging van een CT die door ESMA wordt opgericht, kan op dit moment nog niet veel gezegd worden. Dit is volledig afhankelijk van hoe de Commissie een eventueel nieuw, aanvullend voorstel vorm zal geven. In algemene zin kan worden opgemerkt dat het budget van ESMA voor bijna de helft door nationale toezichthouders, waaronder de AFM, wordt opgebracht. De AFM rekent deze kosten door aan de onder

toezicht staande instellingen bij de jaarlijkse heffing voor het doorlopend toezicht. Ook draagt de EU bij aan het budget van ESMA, evenals partijen die rechtstreeks onder toezicht staan van ESMA.

*De leden van de PVV-fractie willen ten slotte weten welke andere vergoedingen op dit moment buiten het voorgestelde PFOF-verbod lijken te vallen. Graag verzoeken deze leden het kabinet om een compleet overzicht.*

Zoals vermeld in het BNC-fiche ziet het door de Commissie voorgestelde verbod op het ontvangen van vergoedingen door een beleggingsonderneming van een derde, voor het doorzenden van orders van cliënten naar die derde. Kortingen van de derde (de exploitant van een handelsplatform) aan de beleggingsonderneming vallen niet onder het voorgenomen verbod. Bij deze kortingen wordt door de derde een *all-in* prijs gerekend, in plaats van dat specifieke kosten voor de *clearing* en *settlement* van de transactie in rekening worden gebracht.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de CDA-fractie**

*De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van het BNC-fiche inzake de Herziening van de verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten met het oog op aanpassingen in de Europese verordening markten voor financiële instrumenten (Markets in Financial Instruments Regulation, MiFIR) en de gelijknamige Europese richtlijn (Markets in Financial Instruments Directive, MiFID II).*

*De leden van de CDA-fractie kunnen zich in grote lijnen vinden in de inzet van het kabinet ten aanzien van de voorgestelde wijzigingen. Deze leden onderschrijven daarbij inderdaad het belang van de uitbreiding van de Europese Kapitaalmarktunie, met name om tot meer diversificatie voor financiering voor (mkb) ondernemingen te leiden, in plaats van dat zij voornamelijk afhankelijk zijn van bankfinanciering. Ook zijn deze leden voorstander van meer transparantie en toegang tot data voor beleggers en de bescherming van deze groep, omdat dit naast professionele beleggers toch ook vaak kleine en niet-professionele beleggers zijn die goede en toegankelijke informatie tot hun beschikking moeten hebben om risico's af te kunnen wegen.*

*De leden van de CDA-fractie hebben enkele vragen over de inzet. Het kabinet stelt zich bij de creatie van een CT te kunnen vinden in zowel optie 2 als optie 4, waarbij optie 4 de voorkeursoptie van de Europese Commissie is. Optie 2 ziet op de oprichting van meer concurrente CT's per activaklasse. De leden van de CDA-fractie vragen hoe deze optie zich verhoudt tot fragmentatie van handelsdata die met optie 4 juist kan worden voorkomen. Of is het kabinet van mening dat onder optie 4 onvoldoende prikkel bestaat tot tijdige en kwalitatief goede data? Ook zijn deze leden benieuwd in hoeverre het kabinet verwacht dat meerdere CT's zullen ontstaan en of voorstel 4 niet een eenvoudiger voorstel is.*

Zoals beschreven in het BNC-fiche, voorziet het voorstel in de oprichting van één CT per activaklasse. ESMA zal daarvoor periodiek een selectieprocedure per activaklasse organiseren om een CTP te selecteren. Die marktpartij krijgt het recht om voor een periode van vijf jaar de CTP van die activaklasse te zijn. Er zullen dus naar verwachting CT's voor de verschillende activaklassen tot stand komen, maar niet meer dan een CT per activaklasse. Er zijn daarmee geen gevolgen voor de fragmentatie van handelsdata. Ook niet als er – in theorie – meerdere CT's per activaklasse worden opgericht, omdat de CT's allen dezelfde handelsdata per activaklasse dienen te consolideren en te publiceren. De kwaliteit wordt

geborgd doordat voor het oprichten van een CT door de CTP aan meerdere eisen moet worden voldaan. De eisen zien onder meer op de technische kwaliteiten van de kandidaat-provider, de governance structuur, de snelheid waarmee geconsolideerde handelsdata kan worden verspreid en de kosten van exploitatie en toegang tot de CT. ESMA ziet hier met nationale toezichthouders op toe bij het verlenen van de vergunning aan en het toezicht op de CTP's.

*De leden van de CDA-fractie vinden het goed dat CT zal leiden tot laagdrempelig beschikbare informatie en dat het voor marktpartijen niet duur is om toegang tot deze informatie te verkrijgen. Dit lijkt hen in het belang van uniforme en ruime beschikbaarheid van data. Ten aanzien van de financiering van de CT's zijn deze leden het eens met de opmerking van het kabinet dat het onduidelijk is waarom alleen gereguleerde markten in de omzet kunnen delen. Deze leden vragen of het kabinet meer duidelijkheid kan verkrijgen in hoe andere marktpartijen worden vergoed voor het verstrekken van marktgegevens en ook hoe dit gaat bij andere instrumenten dan aandelen.*

Het voorstel van de Commissie voorziet enkel in het herverdelen van een deel van de omzet van de CT aan handelsdataleveranciers voor eigenvermogensinstrumenten. Voor andere activaklassen wordt geen mechanisme voor het delen van omzet voorzien in het voorstel. Wel dienen handelsdataleveranciers verplicht handelsdata aan te leveren, ongeacht de activaklasse. Handelsplatformen (zoals exploitanten van gereguleerde markten en MTF's), beleggingsondernemingen met SI en datarapporteringsdienstverleners (APA) worden aangemerkt als handelsdataleveranciers.

Het mechanisme voor het delen van de omzet voor de CT voor eigenvermogensinstrumenten zal rekening houden met het gedeelte *pre-trade* transparante data van de gereguleerde markten. Echter kunnen alleen gereguleerde markten waarop beursnoteringen kunnen plaatsvinden volgens het voorstel delen in de omzet van de CT. Andere handelsdataleveranciers niet. Zoals gesteld in het BNC-fiche, vindt het kabinet het onduidelijk waarom andere handelsdataleveranciers niet kunnen delen in de opbrengsten van een CT voor eigenvermogensinstrumenten. Daarom zal het kabinet tijdens de onderhandelingen naar de onderliggende argumentatie vragen.

*De leden van de CDA-fractie zijn voor het harmoniseren van een verbod op Payment For Order Flow om transparantie voor beleggers te vergroten en een gelijk speelveld te bevorderen, omdat in Nederland al een provisieverbod van toepassing is. Met het kabinet zien deze leden graag dat het toepassingsbereik van dit verbod wordt verduidelijkt, zodat een goede inschatting kan worden gemaakt of het speelveld voor Nederland gelijk is als dat voor andere lidstaten, zodat Nederlandse partijen hier geen nadeel van ondervinden en de belegger beschermd blijft. Mocht blijken dat er ondanks het Europese verbod nog steeds geen gelijk speelveld ontstaat, hoe wil Nederland hier dan mee omgaan?*

Nederland kent sinds 2013 een nationaal provisieverbod, waaronder ook betalingen die kwalificeren als *payment for order flow* (PFOF) onder vallen. Alle in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen is het dus nu al verboden om PFOF-betalingen te ontvangen. Additionele nationale regelgeving is daarom niet noodzakelijk om de geïdentificeerde problematiek effectief aan te pakken. Een EU-verbod, zoals voorgesteld door de Commissie, zal meer duidelijkheid geven aan nationale toezichthouders en marktparticipanten over de huidige provisierregels die in MiFID II zijn opgenomen. Ook kan een dergelijk EU-breed verbod consumenten die

dienstverlening afnemen van brokers uit andere EU-lidstaten beschermen tegen deze vorm van belangenverstrengeling.

### **Vragen en opmerkingen van de leden van de SP-fractie**

*De leden van de SP-fractie hebben met enige zorgen kennisgenomen van het fiche: Herziening verordening en richtlijn markten voor financiële instrumenten. Deze leden hebben daarbij nog enkele vragen.*

*De leden van de SP-fractie vragen het kabinet waarom het kabinet de kleine beleggers probeert te steunen. Deze leden vragen of het kabinet burgers wil stimuleren om te beleggen.*

Ik vind het verstandig dat consumenten bezien of het voor hen wenselijk is om vermogen op te bouwen voor het behalen van hun financiële doelen. Bijvoorbeeld vermogen voor de oude dag, naast deelname aan een pensioenfonds. Consumenten kunnen hiervoor geld storten op een spaarrekening. Beleggen met een lange tijdshorizon kan ook een passende keuze zijn. Dit is afhankelijk van de persoonlijke situatie, en niet alle beleggingsproducten en -diensten zijn hiervoor even geschikt. Recent onderzoek van de AFM laat zien dat bijna de helft van de Nederlandse huishoudens voldoende financiële buffer heeft om gaan te beleggen, terwijl zij dat niet doen.<sup>4</sup> De AFM simuleert wat beleggen voor deze huishoudens kan opleveren, als zij in een passief indexfonds beleggen in plaats van het vermogen op een spaarrekening laten staan. In 77 procent van de simulaties is het rendement van beleggen hoger dan dat van sparen. In de overige 23 procent van de gesimuleerde gevallen levert sparen meer op, door hogere spaarrentes of dalende beurskoersen. Ik vind het daarom van belang dat consumenten beseffen dat zij altijd een liquide spaarbuffer moeten aanhouden om bijvoorbeeld een onvoorziene uitgave of terugval in inkomsten op te vangen. Dezelfde AFM-studie laat zien dat dit nu bij 11 procent van de Nederlandse huishoudens niet het geval is. Een van de prioriteiten van het kabinet in het kader van de verdieping van de kapitaalmarktunie, is het verbeteren van de toegang tot kapitaalmarkten voor consumenten. Als onderdeel van het kapitaalmarktunie actieplan heeft de Commissie aangekondigd om eind 2022 een strategie voor retail beleggen te publiceren. De Nederlandse inzet en prioriteiten ten aanzien van deze strategie zijn eerder met uw Kamer gedeeld.<sup>5</sup>

*Deze leden vragen het kabinet waarom de kapitaalmarkt robuuster moet worden. Deze leden vragen het kabinet wat er nu mis gaat. Deze leden vragen het kabinet of deze maatregelen wel opportuun zijn nu een grote meerderheid van de Nederlandse bevolking weinig vertrouwen heeft in de kapitaalmarkt.*

Kapitaalmarkten spelen een belangrijke rol in de samenleving en onze economie. Goed functionerende, efficiënte en geïntegreerde kapitaalmarkten bieden financiële instellingen en bedrijven de mogelijkheid om kapitaal aan te trekken en risico's af te dekken. Banken zetten dit kapitaal in om leningen aan bedrijven en consumenten te verstrekken. Bijvoorbeeld voor de uitbreiding van een fabriek of koop van een woning. Grotere bedrijven gaan zelf de kapitaalmarkt op, bijvoorbeeld via uitgifte van aandelen of obligaties. Voor hen is het belangrijk dat er voldoende investeerders en beleggers zijn en voldoende liquiditeit (handel), zodat zij financiering kunnen blijven aantrekken voor innovatie. Dat is vooral belangrijk gelet op de investeringsopgave die de klimaattransitie met zich

<sup>4</sup> <https://afm.nl/nl-nl/consumenten/nieuws/2022/maart/meer-nederlanders-beleggen-sparen>.

<sup>5</sup> Kamerstuk 22 112, nr. 3200.

mee brengt. Ook pensioenfondsen hebben baat bij een goed functionerende kapitaalmarkt, omdat met lage kosten de netto rendementen hoger zijn, wat ten gunste komt aan de deelnemers aan het fonds. Juist in tijden van crisis is het belangrijk dat de kapitaalmarkt goed werkt. Schokken in zowel het financiële systeem als daarbuiten moeten zo goed mogelijk opgevangen kunnen worden. Met dit voorstel tracht de Commissie de kapitaalmarkten, specifiek de markten voor financiële instrumenten, nog beter te laten functioneren. Bijvoorbeeld door de informatie over de aanwezige liquiditeit in de markt beter beschikbaar te stellen, door oprichting van een CT. En door onnodige complexiteit weg te nemen met vereenvoudiging van enkele bepalingen ten aanzien van transparantie en handelsverplichtingen. Dit draagt ook bij aan private risicodeling in de EU. Schokken in de ene lidstaat worden deels opgevangen in kapitaalhouders in het andere lidstaat.

*De leden van de SP-fractie vragen het kabinet wat de voordelen zijn van marktfinanciering.*

Marktfinanciering is een alternatief voor bancaire financiering. Voor veel Nederlandse ondernemers is een bancaire lening een passende manier van externe financiering. Al is het niet voor ieder bedrijf even geschikt. Bijvoorbeeld voor start-ups, die vaak nog beperkt onderpand of een reguliere cashflow beschikbaar hebben. Marktfinanciering kan dan een goede optie zijn om aan financiering te komen en daarna door te groeien. Bijvoorbeeld als investeerders in ruil voor een aandeel in het bedrijf, financiering kunnen bieden. Banken kunnen dergelijke (te) risicovolle investeringen niet altijd bedienen met kredietverlening. Ook voor grote ondernemingen, met enorme financieringsbehoeften, is het belangrijk dat kapitaalmarkten (*equity*) financiering kunnen bieden, om een te grote schuldopbouw in de economie te voorkomen.

Andere voordelen van marktfinanciering t.o.v. bankfinanciering zijn volgens een CPB-studie dat het vaak informatievere marktinformatie over bedrijven biedt en er een efficiëntere allocatie van kapitaal plaats kan vinden.<sup>6</sup> Ook zorgt marktfinanciering voor een stabielere positie tijdens een financiële crisis, doordat normaliter niet aan rentebetalingen wordt voldaan. Marktfinanciering heeft dus een stabiel karakter waardoor bedrijven minder snel in financiële problemen komen tijdens een negatieve schok. Het biedt alternatieve financieringsmogelijkheden bij problemen in de bankensector en maakt de economie robuuster tegen schokken in het financiële stelsel.

*Deze leden vragen voorts welke vormen van financiering het veiligste zijn.*

Alle vormen van financiering kennen risico's, in meer of mindere mate. Dit is afhankelijk van een veelvoud aan factoren die niet in algemene zin te beschrijven zijn. Zowel bij de traditionele als opkomende financieringsvormen zijn er instrumenten met hogere en lagere risicoprofielen van kasstromen. Het is belangrijk dat deze risico's goed in kaart worden gebracht en de klant, aanbieder van de financiering en een eventuele tussenpersoon daarvan op de hoogte zijn, en begrijpen welke risico's zij mogelijk lopen. Goede, correcte en duidelijke informatie is daarbij cruciaal. Advies kan in sommige gevallen wenselijk zijn, zeker bij complexe financieringsvraagstukken en indien de ondernemer beperkte kennis heeft van de verschillende mogelijkheden voor financiering. De klant kan zelf dus ook een keuze maken in hoeverre hij bereid is risico te nemen.

<sup>6</sup> <https://www.cpb.nl/sites/default/files/publicaties/download/cpb-policy-brief-2015-14-een-wereld-zonder-banken.pdf>.

*Deze leden vragen daarnaast waarom marktwerking in tijden van crisis nu zo belangrijk is. Ook vragen deze leden het kabinet of het niet erg cynisch is marktfinanciering te promoten nu de overheid tijdens de coronacrisis de gehele economie overeind houdt. Deze leden vragen hoe het kabinet dat kan verenigen.*

Marktwerking kan de economie robuuster maken tegen schokken en zorgt ervoor dat de economie dynamisch blijft. De afgelopen jaren heeft de overheid ondernemers gesteund die door de maatregelen werden geraakt die zijn ingesteld wegens de COVID-19 pandemie. Deze steun heeft een tijdelijk karakter en is nu onverstandig geworden vanwege de nadelen die overheersen naarmate coronasteun langer duurt. Zo verstoort langdurige overheidssteun de economische dynamiek. Normaliter passen werkenden en bedrijven zich aan op toekomstige uitdagingen, via prijsvorming of diversificatie binnen de bedrijfsvoering. Overheidssteun ontmoedigt dit proces.

Het voorstel van de Commissie dient ertoe structurele verbeteringen door te voeren in de regelgeving voor de markten voor financiële instrumenten. En daarmee de werking van deze markten te bevorderen. Dit is belangrijk om het economisch herstel te ondersteunen. Bedrijven die willen groeien, moeten de kans hebben naar de beurs te gaan of additioneel kapitaal op te halen door uitgifte van obligaties. Dit is belangrijk om innovatie te faciliteren en werkgelegenheid te creëren.

*De leden van de SP-fractie vragen het kabinet waarom de transparantie van handelsdata moet worden vergroot. De leden vragen het kabinet voorts of financiële transacties nog te ingewikkeld zijn. Deze leden vragen het kabinet of er vanwege deze complexiteit weer sprake is van een crisis zoals in 2008. Deze leden vragen of het kabinet de data ook voor de burger transparant kan maken. De leden van de SP-fractie vragen het kabinet bovendien hoe een CT de prijsvorming op de financiële markten gaat verbeteren. Deze leden vragen voorts voor wie deze maatregel wordt genomen. Deze leden vragen het kabinet wie hier beter van wordt.*

Het doel van de CT is het breder beschikbaar maken van handelsdata, om hiermee bij te dragen aan het doel van de versterking van de kapitaalmarktunie om de toegang tot kapitaalmarkten te vergroten. Volgens schattingen van de Commissie leidt het feit dat een goed beeld van de markt en in de EU aanwezige liquiditeit op dit moment het niet eenvoudig en voor iedereen te verkrijgen is, tot 10 miljard euro aan kosten. Met een CT worden deze kosten volgens de Commissie verlaagd. Volgens het voorstel van de Commissie kan iedereen in principe toegang krijgen tot de CT. In de praktijk zullen naar mijn verwachting vooral (professionele) beleggers en brokers die namens hun (retail) klanten handelen, de informatie die de CT biedt gebruiken. Bijvoorbeeld voor hun beleggingsstrategieën, analyses en risicomanagement. Doordat er met de oprichting van de CT voor beleggers een beter beeld van de liquiditeit op de EU-markten beschikbaar is, kunnen zij betere keuzes maken ten aanzien van de aankoop en verkoop van financiële instrumenten. Een CT verbetert het prijsvormingsproces doordat naar verwachting van de Commissie meer handel in financiële instrumenten op transparante markten plaatsvindt.

*Deze leden vragen het kabinet waarom het kabinet nog exchange traded funds (ETF's) toelaat, want die zijn per definitie niet transparant. Deze leden vragen het kabinet of het niet zeer cynisch is om een CT-provider in te stellen wanneer de financiële producten bij voorbaat niet transparant zijn.*

ETF's zijn laagdrempelige en goedkope beleggingsproducten en daarmee voor veel retail beleggers mogelijk een geschikt product, zoals de hierboven genoemde studie van de AFM laat zien.<sup>7</sup> Dit is uiteraard afhankelijk van de individuele situatie. Een ETF kan een beleggingsinstelling of een instelling voor collectieve belegging in effecten (icbe) zijn. De beheerder moet dan voldoen aan de gedragsregels (inclusief informatieverplichtingen) die voor beleggingsinstellingen respectievelijk icbe's gelden.

*De leden van de SP-fractie vragen het kabinet of het niet heel vreemd is wanneer bijvoorbeeld KLM in de lucht wordt gehouden door de overheid te spreken over het versterken van concurrentievermogen. Deze leden vragen het kabinet daarbij wat de ratio van versterken van concurrentievermogen is terwijl de halve Europese economie aan het infuus ligt van de overheid.*

Het is van belang om crisismaatregelen te onderscheiden van structurele verbeteringen. In dit geval structurele verbeteringen van de interne markt en EU-kapitaalmarkten. De afgelopen jaren heeft de overheid ondernemingen gesteund die door de maatregelen werden geraakt die zijn ingesteld wegens de COVID-19 pandemie. Deze steun heeft een tijdelijk karakter en hangt samen met de buitengewone omstandigheden van de COVID-19 pandemie. Het voorstel van de Commissie dient ertoe structurele verbeteringen door te voeren in de regelgeving voor de markten voor financiële instrumenten. En daarmee de werking van deze markten te bevorderen. Dit is belangrijk om het economisch herstel te ondersteunen. Bedrijven die willen groeien, moeten de kans hebben naar de beurs te gaan of additioneel kapitaal op te halen door uitgifte van obligaties. Dit is belangrijk om innovatie te faciliteren en werkgelegenheid te creëren. Daarmee kan het concurrentievermogen van de Nederlandse en Europese economie worden verbeterd.

*De leden van de SP-fractie vragen het kabinet of payment for order flow (PFOF) niet gewoon een vorm van marktmisleiding is. Deze leden vragen het kabinet waarom dit zo lang werd gedoogd.*

Nederland kent sinds 2013 een nationaal provisieverbod, waaronder ook betalingen die kwalificeren als *payment for order flow* (PFOF) onder vallen. Alle in Nederland gevestigde beleggingsondernemingen is het dus nu al verboden om PFOF-betalingen te ontvangen. Ook in MiFID II zijn bepalingen opgenomen ten aanzien van het ontvangen van provisies, zoals PFOF. Dit is niet toegestaan als hiermee een belangenconflict wordt gecreëerd. Recentelijk is de omvang van het ontvangen van PFOF in de EU toegenomen – mede door de toename van retail beleggen en toename van online beleggingsdienstverlening – en heeft ESMA hiervoor gewaarschuwd en nationale toezichthouders gevraagd dit onderwerp in hun toezicht te prioriteren.<sup>8</sup> De Commissie stelt met dit voorstel dat er bij PFOF altijd sprake is van een belangenconflict tussen aanbieder en klant. Daarom stelt zij voor om PFOF te verbieden in aanvulling op de reeds bestaande provisieregels in MiFID II.

<sup>7</sup> <https://afm.nl/nl-nl/consumenten/nieuws/2022/maart/meer-nederlanders-beleggen-sparen>.

<sup>8</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-warns-firms-and-investors-about-risks-arising-payment-order-flow>.