

Vergaderjaar 2020–2021

22 112

Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie

Nr. 3000

VERSLAG VAN EEN SCHRIFTELIJK OVERLEG

Vastgesteld 18 december 2020

De vaste commissie voor Financiën heeft een aantal vragen en opmerkingen aan de Minister van Financiën voorgelegd over een viertal fiches inzake het Kapitaalmarkten Herstelpakket:

- Wijziging richtlijn markten voor financiële instrumenten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112 nr. 2930).
- Wijziging Prospectusverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112 nr. 2931);
- Wijziging Securitatieverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112 nr. 2932);
- Wijziging verordening kapitaalvereisten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112 nr. 2933);

De vragen en opmerkingen zijn op 16 oktober 2020 aan de Minister van Financiën voorgelegd. Bij brief van 16 december 2020 zijn de vragen beantwoord.

De voorzitter van de commissie,
Tielen

Adjunct-griffier van de commissie,
Buisman

Vragen en antwoorden

Ik heb met belangstelling kennisgenomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de fracties van de VVD, PVV, CDA, D66 en SP inzake het viertal BNC-fiches over het Kapitaalmarkten Herstelpakket. Bij de volgorde van de beantwoording is de volgorde van de inbreng van het schriftelijk overleg aangehouden, waarbij indien gepast vragen gezamenlijk zijn beantwoord. Ik begin hieronder met het beantwoorden van enkele algemene vragen die op alle fiches zien. Daarna ga ik in op de vragen die gaan over de afzonderlijke fiches.

De leden van de VVD-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de fiches zoals die door de Minister van Buitenlandse Zaken aan de Kamer zijn gestuurd. Zij begrijpen uit de fiches dat deregulering noodzakelijk is in deze crisistijd, dat de administratieve lasten daardoor omlaag gaan en dat de achterliggende doelstelling niet wordt aangetast. Deze leden constateren dat de deregulering dan net zo goed permanent kan worden gemaakt. Is het kabinet bereid zich daarvoor in te zetten?

De commissie heeft zowel maatregelen van tijdelijke als van permanente aard voorgesteld. In het geval van twee gerichte wijzigingen aan de Prospectusverordening betreft het een tijdelijke aanpassing. Deze zullen in de Prospectusverordening worden opgenomen als nieuwe wetteksten met een begin- en einddatum. De tijdelijke maatregelen worden expliciet meegenomen in de reeds geplande evaluatie van de verordening in juli 2022. Het kabinet wil dan bezien wat de uitkomsten zijn en in overleg treden of de lessons learned kunnen worden ingezet voor nieuwe of aangepaste regelgeving. De tijdelijke maatregelen betreffen de introductie van een verkort prospectus – het EU-herstelprospectus – en een tijdelijke verhoging van de vrijstellingsgrens voor kredietinstellingen. De derde wijziging aan de Prospectusverordening is permanent van aard. Enkele specifieke verplichtingen uit de Prospectusverordening vormen een mogelijk onevenredige administratieve last voor marktpartijen. Het gaat bijvoorbeeld om de verplichting om contact op te nemen met beleggers op de dag dat een supplement van een prospectus wordt gepubliceerd. Het voorstel bevat op dat punt een verduidelijking. De voorgestelde wijzigingen van de richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 en de voorgestelde wijzigingen van de securitisatieverordening en de kapitaalvereistenverordening zijn ook permanent van aard. Hierop is een uitzondering: de verplichting om niet langer zogeheten *best execution*, of RTS-27-rapporten, te verstrekken wordt geschrapt voor een periode van twee jaar na inwerkingtreding van de voorgestelde richtlijn. Tijdens de aangekondigde brede herziening van MiFID II/ MIFIR wordt bezien of de verplichte inhoud van deze rapporten kan worden verbeterd. De Commissie stelt in haar *staff working document*¹ dat een aanpassing van de verplichte inhoud niet op korte termijn kan worden gerealiseerd terwijl dit pakket wel snel aangenomen moest worden gegeven de urgentie ervan; en bovendien leidt tot implementatiekosten die op dit moment onwenselijk zijn.

De leden van de CDA-fractie hebben met belangstelling kennisgenomen van de vier fiches over het Herstelpakket kapitaalmarkten. De leden van de CDA-fractie hebben enkele algemene vragen naar aanleiding van de fiches over de wijzigingen van de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID)-II, de Prospectusverordening en de securisatieregels. Tevens hebben deze leden enkele specifieke vragen per fiche. Allereerst vragen de leden van de CDA-fractie in het algemeen of de Minister inzichtelijk kan maken hoe deze wijzigingen precies bij zullen dragen aan (de bevordering

¹ SWD(2020) 120

van) het herstel van de COVID-19-pandemie. In het verlengde daarvan vragen de leden van de CDA-fractie in hoeverre bij de wijzigingen in deze richtlijn er van de situatie gebruik is gemaakt door al wijzigingen door te voeren waar al langer behoefte aan was en daarmee minder direct van toepassing zijn op de COVID-19-pandemie. De leden van de CDA-fractie zien bijvoorbeeld bij de prospectusverordening dat er sprake is van wijzigingen rondom financiële tussenpersonen met als motivatie dat voor veel marktpartijen onduidelijk is wat bepaalde verplichtingen inhouden. De leden van de CDA-fractie vragen de Minister of hij deelt dat hieruit een beeld ontstaat dat dit maatregelen zijn die niet direct een gevolg zijn van de COVID-19-pandemie en of de Minister daar op wil reflecteren.

De Europese Commissie heeft in haar rapport van 27 mei getiteld «Europe's moment: Repair and Prepare for the Next Generation» benadrukt dat liquiditeit en financiering de komende periode een uitdaging zijn doch zeer fundamenteel voor het herstel van de COVID-19-pandemie. Hiertoe heeft de Commissie in juli jl. het Kapitaalmarkten herstellepakket gepubliceerd. Dit pakket bevat gerichte aanpassingen aan de richtlijn MiFID II, de prospectusverordening, en securitisatieregels. Alle voorgestelde aanpassingen op de regelgeving hebben als doel om de financiële markten te ondersteunen in het herstel van de Europese economie.

De voorgestelde wijzigingen van MiFID II zien op een drietal onderwerpen. In de eerste plaats stelt de Commissie voor om enkele informatieverplichtingen voor beleggingsondernemingen te wijzigen, teneinde daarmee verband houdende nalevingkosten te verminderen en derhalve het economisch herstel te bevorderen. Deze wijzigingen zien onder meer op de verstrekking van periodieke kosteninformatie en *end-of-day loss reports* aan in aanmerking komende tegenpartijen (IATPs, of *eligible counter parties, ECPs*) en professionele beleggers. Bij deze rapporten, net als bij *best execution reports*, wegen de kosten van het opstellen van dergelijke rapporten niet op tegen de voordelen ervan en de bescherming van beleggers, die deze rapporten doorgaans niet lezen. Tevens worden obligaties met een *make-whole clause* (MWC) uitgezonderd van het MiFID II *product governance* (POG) regime. Deze clausule beschermt beleggers bij vervroegde aflossing van dergelijke obligaties door de uitgever ervan.² Deze vrijstelling van de POG-regels verbetert de beschikbaarheid van deze obligaties met een MWC voor niet-professionele cliënten waardoor meer financiering kan worden opgehaald door bedrijven ten behoeve van economische groei.

De voorgestelde wijzigingen van het positielimietenregime voor grondstoffenderivaten hebben tot doel de werking van deze grondstoffenmarkten en de liquiditeit daarop te bevorderen. Het is gebleken dat het huidige positielimietenregime een negatieve impact heeft gehad op de ontwikkeling van nieuwe of minder liquide grondstoffenderivatencontracten (zogeheten *nascent contracts*).³ Aan deze maatregel is al langer behoefte vanuit zowel de markt als (Europese) toezichthouders, en is daarmee niet een direct gevolg van de pandemie. Desalniettemin zijn goed functionerende en liquide markten voor grondstoffen van belang voor het herstel van de Europese economie, omdat producenten van grondstoffen (zoals agrariërs en energiebedrijven) en ondernemingen in de reële economie die deze grondstoffen gebruiken of verwerken zich

² Indien een dergelijke vervroegde aflossing plaatsvindt, dient de uitgever op grond van de MWC een premie te betalen aan de belegger (koper). Deze premie, van verdisconteerde toekomstige rentebetalingen, wordt met een vooraf bepaalde formule berekend.

³ Kamerstuk 22 112, nr. 2876

beter kunnen beschermen tegen (prijs)volatiliteit die tijdens crises toe kan nemen.

De voorgenomen wijzigingen van de *research unbundling* regels in MiFID II dragen volgens de Commissie bij aan het versterken van het financieringsecosysteem voor het midden- en kleinbedrijf. Zo stelt zij dat als er meer informatie over deze bedrijven beschikbaar is, zij beter zichtbaar zijn voor investeerders. Dit wordt gezien het economisch herstel na de COVID-19-pandemie nadrukkelijk wenselijk geacht.

De voorgestelde wijzigingen aan de Prospectusverordening ten aanzien van de financiële intermediairs is een wijziging die ziet op een langer lopend probleem bij de uitleg van de wettekst. Gelet op de huidige situatie acht de Commissie het nu al wenselijk om dit te verduidelijken. De verordening vereist dat financiële tussenpersonen beleggers informeren over de mogelijkheid van een supplement en, onder bepaalde omstandigheden, contact opnemen met beleggers op dezelfde dag dat een supplement wordt gepubliceerd. Het voorstel bevat op dat punt een verduidelijking over de termijn en de wijze van contact. Met deze verduidelijking wordt de druk op de sector verminderd en wordt er ook voor gezorgd dat alle investeerders dezelfde informatie krijgen. Dit is dus niet direct ten gevolge van de COVID-19-pandemie, maar kan wel degelijk bijdragen aan het herstel van de economie in de herstelfase van de pandemie

De Commissie heeft, mede naar aanleiding van het rapport van EBA over de mogelijkheden van een STS-keurmerk voor synthetische securitisaties, veranderingen voorgesteld in de securitisatieverordening en de verordening kapitaalvereisten. Dit is niet ten gevolge van de COVID-19-pandemie zelf, maar is wel een mogelijkheid om in tijden van extra druk op banken en MKB extra kapitaal vrij te maken op bankbalansen, zodat dit de kredietverlening aan het MKB kan bevorderen.

Ook de wijzigingen in de verordening kapitaalvereisten omtrent NPEs zijn niet zozeer ten gevolge van de COVID-19-pandemie. Wel kan de reëlere beprijzing van NPEs op bankbalansen ervoor zorgen dat banken minder kapitaal hoeven aan te houden voor dergelijke niet-presterende leningen en kunnen zij het vrijgevallen kapitaal gebruiken voor de kredietverlening aan het MKB.

De leden van de SP-fractie hebben met enige zorgen kennisgenomen van de vier Fiches Herstelpakket kapitaalmarkten. De leden hebben daarom nog enige vragen. De leden vragen de Minister waarom hij in tijden van crisis deregulering van financiële markten als een oplossing ziet. De leden vragen de Minister waarom hij in tijden van crisis – de lessen van de kredietcrisis indachtig – regels gaat versoepelen voor kapitaalmarkten terwijl juist die markten zonder marktmeester de oorzaak waren van de crisis. De leden vragen de Minister het offer dat door de samenleving is gebracht door de kredietcrisis van 2008 in kaart te brengen. De leden vragen de Minister om welk bedrag het ging. De leden vragen de Minister of dit offer opweegt tegen de risico's op de kapitaalmarkten. De leden van de SP-fractie vragen de Minister of hierover een lobby heeft plaatsgevonden vanuit de banken naar de Europese Unie. De Minister zou er goed aan doen transparant te maken welke lobbygroep deze maatregelen heeft aangedragen. De leden eisen een overzicht van alle financiële organisaties die hier afgelopen jaar met de Europese Commissie contact over hebben gehad.

De leden van de SP-fractie vragen of de Minister niets geleerd heeft van de kredietcrisis. De leden vragen wat de lessen waren. De leden vragen de Minister waarom in deze fiches 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. De leden vragen de Minister waarom hij niet kiest voor publiek gedreven acties in samenwerking met De Nederlandsche Bank en Autoriteit Financiële Markten. De leden vragen de Minister waarom deze risico's in tijden van crisis niet streng wordt begeleid vanuit de overheid. De leden vragen de Minister of hij weet heeft van het grote wantrouwen vanuit de samenleving in deze financiële markten.

De COVID-19-pandemie heeft een enorme impact op onze samenleving en de economie. Deze crisis is echter anders dan de kredietcrisis van 2008. De oorzaak ervan zijn de maatregelen om de verspreiding van het coronavirus in te dammen. Zo worden delen van de economie «uitgezet». In het verleden lag de oorzaak van een recessie, zoals bij de kredietcrisis, veelal binnen de economie: onevenwichtigheden, speculatie, niet functionerende bedrijven. Dit keer moeten bedrijven noodgedwongen dicht en willen consumenten nog wel geld uitgeven, maar kunnen dat niet meer. Derhalve vergt dit een andere aanpak, waarbij uiteraard de *lessons learned* van de vorige crisis worden meegenomen. Ook ik heb met het oog op de adequate borging van de financiële stabiliteit en beleggersbescherming naar deze voorstellen gekeken, zoals verwoord in de onderhavige BNC-fiches.

De kredietcrisis in de financiële sector leidde ertoe dat het kabinet een reeks ingrijpende maatregelen nam, waarbij onder meer enkele banken werden genationaliseerd. Ook werden er voorzieningen getroffen om financiële instellingen en burgers die door de kredietcrisis in de problemen dreigden te raken, te ondersteunen. Gegevens over diverse maatregelen die de rijksoverheid indertijd heeft getroffen naar aanleiding van de kredietcrisis worden door de Algemene Rekenkamer op haar site bijgehouden.⁴

Uit de *lessons learned* zijn doelstellingen afgesproken om informatie meer openbaar te maken en te zorgen voor hogere beleggersbescherming. Een van de middelen daarvoor was de introductie van de prospectus, die na een richtlijn is omgezet in een verordening. Aanvullingen die nu zijn voorgesteld op deze verordening dienen nog steeds dezelfde doelstellingen. Omgeven met de kaders van de verordening zien de voorstellen op aanpassingen voor de herstelfase van de economie. Bij de voorgestelde aanpassingen van MiFID II is gekeken naar de verlaging van enkele (mogelijk disproportionele) nalevingskosten voor beleggingsondernemingen. Hierbij heeft de Commissie nadrukkelijk gekeken naar bepalingen die, bij aanpassing, niet leiden tot een onacceptabele vermindering van de bescherming van beleggers. In het algemeen deel ik deze analyse, maar op bepaalde punten zet ik mij in de Raad ervoor in dat beleggersbescherming, in het bijzonder van niet-professionele beleggers, niet onder druk komt te staan door (verdergaande) voorgestelde aanpassingen aan de regelgeving. Ook bij de aanpassingen aan het STS-keurmerk voor synthetische securitisaties zet ik mij in voor het aanbrengen van strenge criteria om te bepalen wanneer een synthetische securitisatie aan het keurmerk voldoet, zodat het keurmerk aan een hoge standaard blijft voldoen.

Daarbij vind ik het van groot belang dat de aanpassingen aan de regelgeving niet leiden tot een verarming van de standaarden ten aanzien van marktintegriteit en de beleggersbescherming, of leiden tot grotere risico's met betrekking tot de financiële stabiliteit. Juist om te voorkomen dat het vertrouwen in de financiële sector afneemt.

⁴ <https://www.rekenkamer.nl/onderwerpen/kredietcrisis>

Om te zorgen dat de Europese economie snel weer herstelt en bedrijven de financiële mogelijkheden wordt geboden om te kunnen (blijven) investeren, is het van belang om private investeringen zo goed mogelijk te faciliteren. Dit verlicht tevens de druk op nationale overheden, en daarmee de belastingbetaler, om de volledige klap van deze crisis op te vangen. Waarbij de noodpakketten vooral zorgen dat de gevolgen van het korte termijn wegvallen van omzet worden gemitigeerd, ondersteunen deze aanpassingen aan de regelgeving voor de kapitaalmarkten het langere termijn investeringsvermogen van de Europese economie. De voorgenomen aanpassingen dragen immers bij aan het faciliteren van zowel markt- als bancaire financiering van het Europese bedrijfsleven. Daarmee faciliteren ze mede een spoedig herstel na de crisis.

Omdat kapitaalmarkten een sterk internationaal karakter hebben, acht ik nationale publieke actie in samenspraak met De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) niet per se de meest voor de hand liggende aanpak om kapitaalmarkten te faciliteren om bij te dragen aan het herstel van de Europese economie. Veel wet- en regelgeving waaruit de toezichtstaken van DNB en de AFM volgen is reeds Europees, waardoor nationale aanpassingen daaraan niet altijd (op korte termijn) mogelijk zijn. Hierbij is het van belang op te merken dat DNB of de AFM in Nederland wel is belast met het toezicht op de naleving van de met dit herstellepakket te wijzigen Europese regelgeving. Bovendien neemt dit niet weg dat ik de afgelopen periode veel contact heb gehad met onder meer beide toezichthouders voor de nationale aanpak van de COVID-19 crisis. Ik zie deze Europese acties daarom als complementair aan de verschillende nationale interventies.

Het pakket bevat een breed pallet van wijzingen die kunnen bijdragen aan het faciliteren van private investeringen ten behoeve van het economisch herstel. Zoals hierboven reeds uiteen is gezet wordt hierbij gekeken naar het verlagen van de nalevingskosten voor beleggingsondernemingen; het beter faciliteren van de handel in grondstoffenderivaten; het gemakkelijker maken voor small- en midcapbedrijven om ook nieuwe effecten uit te geven, waardoor er een betere toegang is tot kapitaal zonder afstand te doen van de nodige bescherming voor beleggers. De overeenkomst bij deze wijzigingen is dat deze voornamelijk zien op het beter faciliteren van marktfinanciering, in plaats van focussen op bancaire leningen. De aanpassingen zijn derhalve niet of niet enkel van toepassing op banken. Daarnaast kan het instellen van een keurmerk voor synthetische securitisaties meer transparantie en risicodeling op deze markt bevorderen, waardoor meer kapitaal vrijgemaakt kan worden voor kredietverlening aan het MKB.

Zoals de Commissie in haar *staff working document*⁵ verwoordt, heeft zij voor de totstandkoming van deze voorstellen met verschillende stakeholders gesproken, of input van hen ontvangen (bijvoorbeeld in bij door de Commissie uitgezette consultaties). Ik acht het van belang dat de Commissie de belangen van verschillende stakeholders afweegt bij de totstandkoming van regelgeving. Ik ben niet bekend met welke personen en organisaties de Europese Commissie over deze voorstellen heeft gesproken. Voor een overzicht van de belangenorganisaties die actief zijn

⁵ SWD(2020) 120

in Europa verwijs ik u naar het Transparantieregister van de Europese Commissie.⁶

Fiche: Wijziging richtlijn markten voor financiële instrumenten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112, nr. 2930)

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie krijgen graag enige toelichting op het voorstel rond «investment research unbundling». De researchactiviteiten zijn indertijd beknot vanwege mogelijke belangenverstremming bij financiële instellingen. Is de visie van de Europese Commissie hierop veranderd? In hoeverre heeft de unbundling, los van de huidige crisis, geleid tot verminderde toegang tot de kapitaalmarkt?

De Commissie heeft in het *staff working document*⁷, dat zij ter onderbouwing van dit pakket met voorstellen heeft opgesteld, haar standpunt met betrekking tot het separaat inzichtelijk maken van de kosten die in rekening worden gebracht voor het verlenen van beleggingsdiensten enerzijds en onderzoek (*investment research*) naar bedrijven anderzijds niet gewijzigd. Echter, de Commissie stelt dat, met het oog op het economisch herstel na de Covid-19-pandemie, kleine en middelgrote emittenten (SMEs) van effecten gesteund dienen te worden door een sterk ecosysteem. Daarbij signaleert de Commissie dat er een neerwaartse trend zichtbaar is wat betreft het volume aan investment research-rapporten over SMEs die zij met onderhavig voorstel wil adresseren. Investment research is van belang om emittenten beter zichtbaar te maken voor investeerders en daarmee voldoende financiering en liquiditeit te bewerkstelligen. Derhalve stelt de Commissie voor om, vanwege de exceptionele omstandigheden als gevolg van de Covid-19-pandemie, beleggingsondernemingen de optie te geven onderzoek naar SMEs uit te zonderen van de *unbundling* regels, met als doel de dekking van onderzoek naar deze ondernemingen te verbeteren. Het is optioneel, zodat beleggingsondernemingen geen kosten hoeven te maken voor aanpassing van (ICT-)systemen, indien zij geen gebruik willen maken van deze uitzondering.

Ik erken dat de beschikbaarheid van onderzoek naar SMEs van belang is voor de toegang van deze ondernemers tot kapitaalmarkten. Daarbij ben ik wel van mening dat nog niet aangetoond is dat de huidige *investment research unbundling* regels niet de hoofdoorzaak zijn de afgenomen beschikbaarheid van onderzoek naar SMEs. Om te kunnen concluderen dat deze regels, die pas sinds 3 januari 2018 van toepassing zijn, een negatieve impact hebben op de beschikbaarheid van onderzoek naar SMEs dient eerst een grondig onderzoek gedaan te worden. ESMA stelt in een recent 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 onderzoekanalisten. Deze neerwaartse trend zette volgens ESMA al in voor inwerkingtreding van MiFID II, mede door toename van het aandeel passieve beleggingen. De kwaliteit van research neemt volgens ESMA wel gestaag toe.⁸ Het EP heeft tijdens de triloog

⁶ Het Transparantieregister geeft een overzicht van de activiteiten van belangenvertegenwoordigers die actief zijn in Europa. Lobbygroepen zijn verplicht zich in te schrijven, waarmee het register laat zien welke belangen er worden behartigd, door wie en met welk budget. Zie: https://ec.europa.eu/info/about-european-commission/service-standards-and-principles/transparency/transparency-register_nl

⁷ SWD(2020) 120

⁸ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-sees-high-risk-decoupling-financial-market-performance-and-underlying>

onderhandelingen ervoor gepleit om tijdens de MiFID II/ MiFIR van review, die voor 2021 gepland staat, specifiek te kijken naar deze unbundling regels. Ik steun dit standpunt, waar ook de Raad en de Commissie mee hebben ingestemd. Het akkoord wordt deze week door de Raad bekrachtigd in het Coreper.

Deze leden begrijpen dat het kabinet zich zorgen maakt over de retailbeleggers. Hoe groot is dit segment? Is het aannemelijk dat deze beleggers informatie mislopen die ze anders wél tot zich hadden genomen?

De aanpassingen die door de Commissie worden voorgesteld zien grotendeels op dienstverlening aan professionele beleggers en in aanmerking komende tegenpartijen, en slechts in zeer beperkte mate op niet-professionele (retail) beleggers. Dit is ook mijn inzet geweest in de Raadsonderhandelingen. Zoals reeds in het BNC-fiche opgenomen, acht ik het van belang dat de voorgenomen wijzigingen van informatievereisten geen negatieve impact hebben op de bescherming van de belangen van beleggers, met name die van niet-professionele beleggers (retailbeleggers).

Met de voorgestelde aanpassingen is het niet aannemelijk dat deze niet-professionele beleggers informatie mislopen die zij anders wel tot zich hadden genomen. Zo wordt, zoals hierboven reeds uiteen is gezet, met betrekking tot de informatieverplichtingen voor beleggingsondernemingen voorgesteld om informatie niet langer als *default* wijze op papier te verstrekken. Retailbeleggers blijven dezelfde informatie dus (digitaal) ontvangen, maar zij kunnen ervoor kiezen om de informatie ook op papier te blijven ontvangen. Bij het doorgeven van orders voor het verwerven of verkopen van financiële instrumenten waarbij de communicatie op afstand plaatsvindt (via de telefoon), kunnen alle beleggers, dus ook retailbeleggers, ervoor kiezen om, onder bepaalde voorwaarden, pas na de uitvoering van hun order kosteninformatie te ontvangen. Indien die kosteninformatie steeds voorafgaand aan de uitvoering van orders van retailbeleggers zou moeten worden verstrekt, zou dit een negatieve impact kunnen hebben op de snelheid waarmee de orders van deze categorie van beleggers worden uitgevoerd. Beleggers ontvangen dus niet minder kosteninformatie. Tevens wordt voorgesteld om tijdelijk de verplichting om *best execution reports* te verstrekken op te schorten. In haar *staff working document* stelt de Commissie dat 70% van de respondenten op een eerdere consultatie heeft aangegeven dat zij deze rapporten niet behulpzaam vindt. Stakeholders stellen tevens dat, gelet op het aantal *views* en *downloads* van *best execution reports*, deze rapporten zelden door beleggingsondernemingen worden gelezen.

Er zijn geen precieze data beschikbaar over hoeveel huishoudens in Nederland beleggen en daarbij als niet-professionele belegger zijn aangemerkt. Volgens het CBS zijn er ruim 1,1 miljoen Nederlandse huishoudens die, als onderdeel van hun vermogensmix, effecten (aandelen en obligaties) bezitten (data van 2019).⁹ Dit is 15% van het totaal aantal huishoudens in Nederland. Uit de Consumentenmonitor 2019 van de AFM blijkt dat 16% van de Nederlanders aangeeft zelf te beleggen.¹⁰ 18% van de respondenten (n= 50.864) geeft aan dat in hun huishouden belegd wordt. Dit percentage is de afgelopen jaren vrij stabiel. Het percentage van Nederlanders dat overweegt te gaan beleggen is 14%, een stijging van 4 procentpunt ten opzichte van 2018.

⁹ CBS Statline, Vermogen van huishoudens; huishoudenskenmerken, vermogensbestanddelen, 13 oktober 2020.

¹⁰ AFM, Consumentenmonitor 2019; onderdeel Beleggers, maart 2020.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV

Allereerst merken de leden van de PVV-fractie op dat het kabinet aangeeft dat het Nederlands beleid erop gericht is om enerzijds een juiste balans te vinden tussen efficiënte toegang tot de kapitaalmarkten voor ondernemingen, en anderzijds het voldoende beschermen van belangen van beleggers en de financiële stabiliteit. De leden van de PVV-fractie vragen of het kabinet van mening is dat de juiste balans voor wat betreft het bovengenoemde met deze voorstellen geborgd is.

In het algemeen acht het kabinet deze balans voldoende gewaarborgd in het voorstel voor wijziging van MiFID II. Derhalve heb ik in het BNC-fiche steun uitgesproken voor de gerichte aanpassingen aan MiFID II. Op specifieke onderwerpen acht ik het echter van belang dat de door de Commissie voorgestelde wijzigingen van die richtlijn nader tegen het licht worden gehouden. In de Raad heb ik ervoor gepleit dat de in MiFID II opgenomen voorschriften inzake product governance worden gehandhaafd en dat er geen ingrijpende wijzigingen van de research unbundling worden doorgevoerd zolang er nog geen grondig onderzoek naar de effecten van het huidige *research unbundling* regime heeft plaatsgevonden. In algemene zin zet ik bij de voorstellen in dit pakket sterk in op adequate bescherming van beleggers.

Voorts willen de leden van de PVV-fractie weten hoe het kabinet staat tegenover het gegeven dat de Europese Commissie wegens tijdgebrek geen onderbouwende impact assessment heeft opgesteld voor het voorstel. Kan het impact assessment alsnog voor het voorstel worden opgesteld?

De Commissie heeft aangegeven dat er geen impact assessment wordt opgesteld voor dit voorstel. Zij heeft wel bovengenoemd *staff working document* opgesteld met een toelichting op de voorgestelde wijzigingen en keuzes. Ik kan mij vinden in de keuze van de Commissie om geen impact assessment op te stellen om derhalve dit voorstel spoedig te hebben kunnen aannemen. Om een spoedig herstel van de economie te bevorderen, is het verstandig om op korte termijn te kijken welke aanpassingen aan het huidige wetgevend kader gedaan kunnen worden om bedrijven – in het geval van onderhavig voorstel voor MiFID, beleggingsondernemingen – beter in staat te kunnen stellen met financiering dit herstel te ondersteunen. Echter, wegens het gebrek aan een degelijke impact assessment, acht ik het van belang dat er geen controversiële onderwerpen of onderwerpen waarvoor een nadere analyse noodzakelijk is, in dit voorstel worden opgenomen. Dergelijke wijzigingen dienen tijdens de bredere herziening van MiFID II en MIFIR, die gepland staat voor 2021, te worden geadresseerd.

Verder willen de leden van de PVV-fractie weten met hoeveel de structurele nalevingskosten voor financiële ondernemingen, met name beleggingsondernemingen, met dit voorstel worden verlaagd. Waarom worden er geen bedragen genoemd?

Tevens merken de leden van de PVV-fractie op dat het mogelijk is dat wijzigingen in het voorstel leiden tot incidentele kosten voor financiële ondernemingen, omdat zij hun processen en ICT-systemen moeten aanpassen. De leden van de PVV-fractie willen weten hoe hoog deze incidentele kosten zullen zijn. Waarom zijn ook hier geen bedragen genoemd?

De Commissie heeft over de in dit pakket opgenomen voorstellen onder meer contact gehad met marktpartijen.¹¹ Deze voorstellen zien onder meer op het schrappen van op beleggingsondernemingen rustende verplichtingen om periodiek bepaalde handelsgegevens aan professionele beleggers of in aanmerking komende tegenpartijen te verstrekken waarover deze beleggers reeds via andere kanalen beschikken of het vereenvoudigen van de methodiek bij de toepassing van de generieke uitzondering van MiFID II voor – kort samengevat – non-financiële in het kader van de uitvoering van hun hoofdbedrijf posities in bepaalde afgeleide instrumenten aanhouden (*ancillary activity exemption*). De feedback die de Commissie terzake ontving was dat de implementatie van die wijzigingen weliswaar incidentele kosten veroorzaakt, maar dat die kosten niet opwegen tegen de voordelen daarvan, namelijk structureel lagere nalevingskosten.

Wegens het ontbreken van een impact assessment is het lastig te bepalen wat exact de financiële impact van de voorgestelde wijzigingen is. Wel staat vast dat de voorgenomen wijzigingen leiden tot een structurele verlaging van de nalevingskosten voor beleggingsondernemingen. Ik kan hierbij geen precieze bedragen noemen, want deze zijn afhankelijk van een veelvoud aan factoren. De kosten voor een specifieke beleggingsonderneming hangen onder meer af van de omvang van de onderneming, de producten en diensten die zij levert, en aan wie. Mogelijk zijn niet alle wijzigingen op hen van toepassing. Hetzelfde geldt voor de incidentele kosten die mogelijk gemaakt moeten worden om systemen aan te passen. Al is dit uiteraard afhankelijk van de wijze waarop desbetreffende beleggingsondernemingen hun processen vorm gegeven hebben en de wijze van implementatie van ICT-systemen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA

De leden van de CDA-fractie constateren dat het kabinet de plannen steunt die als doel hebben om overbodige informatieverplichtingen van beleggers, die tot disproportionele beleggingskosten leiden te schrappen. In het voorbeeld dat het kabinet noemt worden rapporten die weinig tot niet gelezen worden aangemerkt als overbodig. De leden van de CDA-fractie vinden dit een merkwaardig voorbeeld en vragen de Minister hoe er gecontroleerd wordt dat een rapport niet of nauwelijks wordt bekeken. Tevens vragen deze leden of de Minister in wilt gaan op het archiverende aspect van rapportages, in de zin dat rapporten ook van meerwaarde kunnen zijn in de toekomst wanneer er terug gekeken dient te worden op het verleden. De leden van de CDA-fractie vragen de Minister of dit archiverende aspect ook een criterium is bij de afweging of de informatieverplichting bijdraagt aan betere bescherming van beleggers.

Zoals reeds in bovenstaande antwoorden is genoemd, geeft de Commissie in haar *staff working document* aan dat zij voorafgaand aan het opstellen van dit voorstel, contact heeft gehad met stakeholders. Zo vond eerder dit jaar een consultatie plaats in voorbereiding op de MiFID II/ MiFIR herziening, waarin stakeholders zijn gevraagd naar hun ervaringen met betrekking tot *best execution reports*. Stakeholders stellen dat, gekeken naar het aantal views en downloads, deze rapporten zelden worden gelezen door beleggingsondernemingen. Tevens vindt 70% van de respondenten deze rapporten niet behulpzaam, daar zij deze informatie ook op andere manieren kunnen verkrijgen. Het schrappen van de RTS27-rapporten houdt niet in dat beleggingsondernemingen daarom niet langer aan de best execution verplichting dienen te voldoen. Met andere

¹¹ SWD(2020) 120

woorden, zij dienen nog steeds aan bijvoorbeeld de toezichthouder te kunnen aantonen dat zij de in MiFID II opgenomen best execution verplichting naleven.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66

De leden van de D66-fractie lezen met name in fiche drie (Wijziging richtlijn markten voor financiële instrumenten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie) enkele wijzigingen die niet direct gerelateerd lijken aan de COVID-19 pandemie, zoals bijvoorbeeld de wijziging van de ancillary activity exemption en de wijziging van het positielimietenregime. Immers bij beiden lijkt de suggestie gewekt te worden dan deze wijzigingen niet tijdelijk van aard zijn maar meer permanent van aard zijn. In tegenstelling tot bijvoorbeeld de wijzigingen voorgesteld in fiche vier: Wijziging Prospectusverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112, nr. 2931) waarin expliciet staat vermeld dat «aangezien deze wijziging rechtstreeks verband houdt met de herstelfase van de COVID-19-pandemie is het voorstel om deze wijziging te laten duren voor een periode van 18 maanden.», merken deze leden op dat een dergelijke zinssnede ontbreekt in fiche drie. Kan de Minister bevestigen dan wel ontkrachten dat de voorgestelde wijzigingen uit fiche drie tijdelijk van aard zijn en zo ja, voor hoe welke periode deze tijdelijkheid zal gelden? Zo nee, kan de Minister dan per wijziging uit fiche drie aangeven of deze tijdelijk dan wel permanent is en ook hierover een expliciete appreciatie geven? Ook vernemen deze leden graag of voorzien is in een evaluatie van de voorgenomen wijzigingen nu deze evaluatie wel expliciet vermeld staat in fiche vier: Wijziging Prospectusverordening om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie (Kamerstuk 22 112, nr. 2931)? Indien geen evaluatie voorzien is, vindt de Minister dat wenselijk en zo nee, welke stappen gaat hij ondernemen om dit te veranderen?

Zoals hiervoor reeds is opgemerkt hebben de voorgestelde wijzigingen van MiFID II een permanent karakter. Hierop is een uitzondering: de verplichting om niet langer RTS-27 rapporten te verstrekken wordt geschrapt tot er tijdens de brede herziening van MiFID II/MIFIR een verbetering aan deze rapporten wordt gemaakt, zodat deze beter bruikbaar en duidelijker leesbaar worden. De Commissie stelt in haar *staff working document* dat verbetering van deze *best execution* rapportageverplichtingen mogelijk tot hogere (implementatie)kosten voor beleggingsondernemingen leidt. Dit is niet in lijn met het doel van dit pakket. Derhalve stelt zij voor om, tot hier een nader *assessment* over plaatsvindt, de verplichting tot het verstrekken van deze rapporten tijdelijk op te schorten.

Ik acht het van belang dat de voorgestelde wijzigingen een permanent karakter hebben. Dit met het oog op het doel van dit pakket; het faciliteren van een spoedig herstel van de economie middels het verminderen van de nalevingskosten voor beleggingsondernemingen. Wijzigingen met een tijdelijk karakter zouden slechts tot een beperkte verlichting van nalevingskosten leiden. Verder is het lastig in te schatten hoe lang het herstel van de economie zal duren en derhalve hoe lang deze ondernemingen en hun klanten baat hebben bij deze verlichtingen. Door de wijzigingen een permanent karakter te geven, worden tevens de implementatiekosten op de langere termijn beperkt, doordat beleggingsondernemingen niet telkens geconfronteerd worden met wijzigingen van de regelgeving.

Zoals reeds in het BNC-fiche is aangegeven, is er een evaluatiebepaling in het Commissievoorstel opgenomen. Deze bepaling ziet op de voorgenomen 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. De Commissie dient deze vrijstelling uiterlijk eind 2021 te evalueren. De Commissie heeft tevens een review van MiFID II en MiFIR aangekondigd voor 2021. Derhalve bevat dit voorstel geen brede evaluatiebepaling. Daar kan ik mij in vinden, gelet op de aanstaande brede review.

De Minister stelt dat de eerder aangehaalde ancillary activity exemption, wegens het vervangen van kwantitatieve voor een kwalitatieve eisen, niet bevorderlijk is voor de verdere integratie van de Europese kapitaalmarkten. Deelt de Minister de mening van de leden van de D66-fractie dat de wijzigingen die in dit onderhavige schriftelijke overleg besproken worden geen afbreuk mogen doen aan de verdere integratie van de kapitaalunie en is de Minister bereid om voor deze positie gelijkgestemde landen te vinden?

Deze uitzondering voor (bepaalde) nevenactiviteiten behelst een generieke uitzondering op vrijwel alle in MiFID II opgenomen voorschriften. Van die uitzondering kunnen *non-financials* die – kort samengevat – in het kader van de uitoefening van hun hoofdbedrijf posities in bepaalde afgeleide instrumenten aanhouden gebruik maken. De thans in het kader van de toepassing van die uitzondering geldende kwantitatieve criteria zullen worden vervangen door kwalitatieve criteria. Die wijziging heeft niet tot doel om het huidige toepassingsbereik van de uitzondering te wijzigen, maar om de complexe wijze van berekening – of er in een bepaald geval sprake is van een nevenactiviteit – te vereenvoudigen. De in het herstel-pakket op te nemen wijziging van de nevenactiviteit uitzondering zal geen afbreuk doen aan de verdere integratie van de kapitaalmarktunie.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP

De leden van de SP-fractie vragen wat het voor zin heeft om snelle herkapitalisatie van bedrijven te organiseren wanneer hele sectoren dreigen te verdwijnen (bijvoorbeeld de toeristenbranche). De leden vragen de Minister waarom het vermogen van banken vergroot moet worden terwijl nu juist – indachtig de Basel III: international regulatory framework for banks (Bazel-III)-maatregelen uit de vorige crisis – die banken daar zelf voor moeten zorgen. De leden vragen de Minister dan ook of hij zich gemakkelijk voelt bij het feit dat banken gezien de Bazel-III regels en buffers met groter gemak geld gaan lenen om de economie te herkapitaliseren.

Juist om te voorkomen dat hele sectoren verdwijnen, acht ik het van belang om in te zetten op snelle herkapitalisatie van bedrijven. Voorop staat voor mij dat bij wijzigingen van het regelgevend kader voor beleggingsondernemingen (MiFID II), het belang van de bescherming van beleggers en de financiële stabiliteit in goede balans is met de efficiënte toegang tot kapitaalmarkten. Daarbij merk ik op dat de maatregelen zoals voorgesteld door de Commissie wat betreft aanpassingen aan MiFID II bedoeld zijn voor beleggingsondernemingen in brede zin, dus niet gericht zijn op het faciliteren van bancaire leningen aan ondernemingen. In tegendeel, de wijzigingen hebben onder meer tot doel de nalevingskosten voor beleggingsondernemingen te verminderen. Hiermee kunnen deze vrijgekomen middelen worden ingezet bij het aanbieden en verhandelen van effecten die ondernemers bijvoorbeeld kunnen uitgeven ten behoeve van de herkapitalisatie van de onderneming.

De leden van SP-fractie vraagt de Minister wat de ratio is achter een verdere beleggersbescherming ten aanzien van informatievoorziening

zoals beschreven in de wet MiFID-II. De leden vragen de Minister wat de bedoeling van een dergelijke versoepeling is. De leden vragen de Minister of hij begrijpt waarom dit soort regels ooit zijn ingevoerd. De leden vragen de Minister of de oorzaak dat de informatievoorziening van MiFID-II ooit is ingesteld verdwenen is.

De ratio achter beleggersbescherming in brede zin in de kapitaalmarktenregelgeving, en specifiek in de richtlijn MiFID II, is dat goed geïnformeerde beleggers in financiële instrumenten betere keuzes kunnen maken. In het bijzonder niet-professionele beleggers. Keuzes die beter passen bij hun situatie wat betreft hun persoonlijke financiële doelen, risicobereidheid en andere kenmerken.

Het belang van een adequate beleggersbescherming is niet afgenomen sinds het van toepassing worden (op 3 januari 2018) van MiFID II. De Commissie is echter van oordeel dat in bepaalde gevallen de informatievoorziening in de huidige vorm niet altijd juist gekalibreerd is. De verschillende categorieën beleggers hebben belang bij een verschillend niveau van informatievoorziening. In sommige gevallen blijkt de huidige kalibratie niet effectief. Dit laatste geldt vooral wat betreft de informatievoorziening aan professionele beleggers en aan in aanmerking komende tegenpartijen (IATPs). Een *information overload*, waarbij een belegger de informatie die hij ontvangt niet leest of niet begrijpt, dient te worden voorkomen. In dit kader is het van belang dat professionele beleggers en IATPs veelal de voor hen belangrijke informatie via andere kanalen dan de via de beleggingsonderneming waarvan zij beleggingsdiensten afnemen.

Een neveneffect van deze overbodige informatieverplichtingen, die niet of slechts in beperkte mate bijdragen aan de bescherming van met name professionele beleggers en IATPs, is dat deze hoge nalevingskosten voor beleggingsondernemingen veroorzaken. De in het herstellepakket op te nemen voorstellen tot wijziging van enige informatieverplichtingen leiden ertoe dat de beleggingsondernemingen die deze verplichtingen moeten naleven hun middelen effectiever kunnen inzetten ten behoeve van het herstel van de economie, zonder daarbij significant op beleggersbescherming in te leveren. Ik acht het van belang dat vorenbedoelde wijzigingen vooral zijn toegespitst op professionele beleggers en IATPs, en niet op niet-professionele (retail)beleggers. In de Raad heb ik hier ook voor gepleit.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom professionele beleggers een opt-in mogelijkheid krijgen. De leden vragen de Minister of dat niet juist onderdeel uitmaakt van hun profissie. De leden vragen de ratio van deze maatregel in het licht van de kredietcrisis.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom obligaties met een make-whole clause uitgezonderd worden van de MiFID-II product governance regels. De leden vragen de Minister of het risico waar deze regels op doelen is afgenomen.

Een professionele belegger wordt meer kundig en ervaren geacht dan een niet-professionele belegger (retail belegger). Daartoe voorziet de wetgeving in een verschil in de informatie die een beleggingsonderneming dient te verstrekken aan een retailbelegger en aan een professionele belegger. Voor de eerste categorie is meer bescherming gewenst, waarbij meer informatievoorziening als een van de middelen daartoe wordt gezien.

Via de opt-in mogelijkheid kan een professionele belegger aangeven dat hij bepaalde informatie wenst te ontvangen als ware hij een retailbelegger. Of een professionele belegger, op basis van zijn specifieke kennis

en ervaring, behoefte heeft aan die informatie kan hijzelf veelal het beste beoordelen. Of professionele beleggers gebruik willen maken van de hiervoor bedoelde opt-in mogelijkheid is aan henzelf; de mogelijkheid daartoe wordt in ieder geval geboden. Voor niet-professionele beleggers wordt deze opt-in mogelijkheid niet geboden, omdat zij in alle gevallen worden geacht belang te hebben bij deze informatie, en deze derhalve in alle gevallen dienen te ontvangen.

Het risico van obligaties met een *make whole clause* (MWC) is niet afgenomen. Echter, een dergelijke clause biedt een zekere vorm van bescherming van de belegger. Deze clause beschermt beleggers bij vervroegde aflossing van dergelijke obligaties door de emittent (uitgever van de obligatie). Indien een dergelijke vervroegde aflossing plaatsvindt, dient de uitgever op grond van de MWC een premie te betalen aan de belegger (koper). Deze premie, van verdisconteerde toekomstige rentebetalingen, wordt met een vooraf bepaalde formule berekend. Derhalve kan een obligatie met een MWC als minder risicovol worden aangemerkt.

Vanwege het belang van de *product governance* (POG) regels heeft het kabinet zich tijdens de onderhandelingen binnen de Raad sterk gemaakt voor handhaving van de huidige POG-regels. Om te voorkomen dat het toepassingsbereik van die POG-regels sterk zou worden ingeperkt, een belangrijk deel van de lidstaten alsmede de Europese Commissie drongen daarop aan, heeft het kabinet teneinde een compromis op dit onderwerp te bereiken, kunnen instemmen met het voorstel van de Commissie om obligaties met een MWC buiten dat toepassingsbereik te brengen. Dat voorstel is voor Nederland acceptabel omdat daardoor het hiervoor bedoelde toepassingsbereik slechts in beperkte mate wordt gewijzigd en de onderhavige financiële instrumenten weinig risicovol van aard zijn.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom grondstoffenderivaten cruciaal zijn voor het afdekken van de risico's als gevolg van prijsfluctuaties. De leden vragen de Minister waarom grondstoffenmarkten afhankelijk worden gemaakt van financiële producten zoals rentederivaten. De leden vragen de Minister dat als dat zo is dat dan juist deze markten gezien hun publiek belang direct gereguleerd dienen te worden. De leden vragen de Minister of hij de mening met de SP-fractie deelt dat het afdekken van prijsfluctuaties op de grondstoffenmarkt niet afhankelijk mag zijn van derivaten gezien de ervaringen van de kredietcrisis.

Grondstoffenderivaten zijn cruciaal voor producenten van grondstoffen (zoals agrarische grondstoffen en energie) alsmede voor ondernemingen die deze grondstoffen gebruiken of verwerken om toekomstige prijsrisico's af te dekken. Zo kunnen grondstoffenderivaten worden gebruikt door bijvoorbeeld energieproducenten die de waarde van hun toekomstige fysieke energieproductie vooraf willen vastleggen. Op die wijze worden de grondstoffenderivaten ingezet om toekomstige risico's te verkleinen en geldstromen veilig te stellen. De grondstoffenmarkten zijn niet afhankelijk van rentederivaten. De vergelijking van grondstoffenderivaten en rentederivaten is in deze context dan ook niet correct. De markt voor grondstoffenderivaten is met het van toepassing worden van MiFID II sinds 3 januari 2018 gereguleerd. Dit is bewerkstelligd door onder meer positielimieten vast te stellen en rapportageverplichtingen te introduceren om hiermee de kans op marktmanipulatie te verkleinen.

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

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie lezen met belangstelling de voorstellen voor een EU-herstelprospectus en voor de vermindering van regeldruk voor intermediairs. Zij vragen zich af wat het kabinet nog kan doen om de administratieve lasten in Nederland te verminderen, bijvoorbeeld door het drempelbedrag te verhogen tot het maximum van acht miljoen euro.

Bij de implementatie van de Prospectusverordening in 2019, die een lidstaatoptie bevat om aanbiedingen van effecten met een totale tegenwaarde tot € 8 miljoen vrij te stellen van de prospectusplicht, heeft het kabinet het drempelbedrag voor de prospectusplicht vastgesteld op vijf miljoen. Daarbij heeft het kabinet overwogen dat een vrijstellingsgrens van vijf miljoen het uiterste bedrag is waarbij de voordelen van lagere kosten voor uitgevende instellingen nog opwegen tegen het ontbreken van een volledig prospectus voor beleggers. Deze afweging is nog steeds actueel. Daarom ziet het kabinet geen aanleiding om – in aanvulling op de in het Commissievoorstel opgenomen maatregelen die de regeldruk verminderen – te kiezen voor een verhoging van de vrijstellingsgrens; bij een verdere verlaging van de administratieve lasten zou de beleggersbescherming in het geding komen.¹²

Kan het kabinet ook aangeven hoe dit voorstel zich verhoudt tot de financiële bijsluiter (het essentiële-informatiedocument)? Is vereenvoudiging daarvan mogelijk en wenselijk?

Het voorstel van de Commissie ziet enkel op de prospectus, en niet op het essentiële informatiedocument. Met het essentiële informatiedocument kan een retailklant in drie pagina's de belangrijkste eigenschappen van complexe financiële producten overzien en met elkaar vergelijken. Het format voor het essentiële informatiedocument is vastgelegd in de PRIIPs-verordening. Er is op dit moment geen aanleiding voor wijzigingen omwille van vermindering van regeldruk.

Is het kabinet bereid om een lidstaatoptie te laten varen en ook elektronische identiteiten (e-ID's) in het Engels toe te laten?

De AFM heeft weloverwogen geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid om naast de Nederlandse taal een andere taal te aanvaarden voor het opstellen van het essentiële-informatiedocument. Ook veel andere lidstaten hebben ervoor gekozen om alleen de officiële taal van de lidstaat toe te staan bij het opstellen van het informatiedocument. De kern van het essentiële-informatiedocument is dat de retailklant in maximaal drie pagina's de essentiële eigenschappen van het financiële product overziet. Daarbij is gekozen om deze informatie in het Nederlands weer te geven. Het verwerken van informatie in de moedertaal zal in veel gevallen gemakkelijker zijn dan in een vreemde taal. De AFM ziet op dit moment geen reden dit besluit te heroverwegen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV

De leden de PVV-fractie merken op dat er een verhoging van de drempel is voorgesteld van 75 miljoen euro tot 150 miljoen euro om kredietinstellingen te helpen meer financiering te krijgen en ze de ruimte te geven om hun klanten in de reële economie te ondersteunen. De leden van de

¹² Kamerstuk 35 108, nr. 3

PVV-fractie vragen nader te motiveren waarom er gekozen is voor een verhoging van de drempel tot 150 miljoen euro.

Kredietinstellingen dragen, doordat zij financiering verschaffen, bij aan het economisch herstel. Om deze functie van kredietinstellingen te ondersteunen, heeft de Europese Commissie voorgesteld de drempel te verhogen naar 150 miljoen EUR. De Commissie heeft daarmee gekozen voor een verdubbeling van de huidige grens en zet daarmee in op een forse verruiming, waarbij is gekozen voor een in de tijd beperkte periode van anderhalf jaar.

Ook hierbij vragen de leden van de PVV-fractie hoe het kabinet het beoordeelt dat de Europese Commissie wegens tijdgebrek geen onderbouwende impact assessment heeft opgesteld voor het voorstel. Is het mogelijk het impact assessment alsnog voor het voorstel op te stellen?

Gezien de urgentie van maatregelen om het herstel na de financiële crisis te bevorderen als gevolg van de COVID-19-pandemie was er onvoldoende tijd een volledige onderbouwende impact assessment op te stellen en is deze vervangen door een kosten-batenanalyse die is opgenomen ter ondersteuning bij het volledige herstellepakket voor kapitaalmarkten.¹³ Het heeft de voorkeur van het kabinet om een uitgebreide impact assessment te verrichten. Vanwege het spoedeisende karakter van het economisch herstel van de Covid-crisis en de tijdelijke aard van de maatregelen, heeft het kabinet in dit geval begrip voor de keuze van de Commissie.

Voorts merken de leden van de PVV-fractie op dat de kosten van een EU-herstelprospectus naar schatting ongeveer 50% lager zullen zijn dan de kosten van een prospectus voor secundaire uitgaven. De leden van de PVV-fractie vragen hierbij duidelijke bedragen te noemen.

De kosten van een prospectus zijn doorgaans afhankelijk van de marktkapitalisatie van de onderneming, juridische kosten, accountantskosten, het soort uitgegeven effect en het bedrag van de uitgifte.

Op basis van de analyse die is uitgevoerd in de effectbeoordeling voor het Commissievoorstel voor de Prospectusverordening¹⁴ bedragen de gemiddelde kosten van een prospectus 1 miljoen EUR en de gemiddelde kosten van een secundair uitgifteprospectus worden geschat op 800.000 EUR. De Commissie neemt aan dat de kosten van een EU-herstelprospectus de helft is van de kosten van een secundair uitgifteprospectus aangezien de EU-herstelprospectus evenals een secundair uitgifteprospectus alleen voor her uitgifte bedoeld is en korter is dan een secundair uitgifteprospectus. Dit maakt dat de kosten ongeveer 400.000 EUR per prospectus bedragen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA

De leden van de CDA-fractie begrijpen dat ten tijde van een crisis waarin de lidstaten van de EU zich bevinden het wenselijk is dat bedrijven zich snel kunnen aanpassen en middelen daarvoor kunnen inzetten. Wel vragen deze leden in hoeverre er sprake is van «onnodige» administratieve beperkingen? Doelt de Minister er dan op dat deze beperkingen op dit moment «onnodig» zijn omdat er sprake is van een crisis of in het algemeen «onnodig» zijn, zo vragen de leden van de CDA-fractie. Ook willen de leden van de CDA-fractie er op wijzen dat het vinden van een

¹³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=celex:52020SC0120>

¹⁴ SWD(2020) 120

balans hierin van belang is en vragen de Minister hoe dat terug komt in het standpunt van het kabinet op dit vlak.

Het voorstel van het EU-herstelprospectus heeft als doel om de procedure voor uitgevende instellingen tijdelijk te vereenvoudigen zodat sneller kapitaal kan worden aangetrokken. Dat is nodig met het oog op het herstel van de economie tijdens en na de COVID-19-pandemie. De huidige prospectusvereisten hebben tot doel de bescherming van beleggers te waarborgen. Die bescherming wordt afgewogen tegen het belang om de regeldruk van uitgevende instellingen die een prospectus moeten opstellen beperkt te houden. In de huidige situatie valt die afweging anders uit doordat tijdelijk kan worden volstaan met een minder uitgebreid EU-herstelprospectus, aldus het voorstel van de Commissie. Volgens het kabinet is dit een gebalanceerd pakket aan maatregelen om met inachtneming van voldoende bescherming van beleggers de kapitaalmarkt te ondersteunen en de reële economie te helpen.

De leden van de CDA-fractie constateren dat de kosten van een EU-herstelprospectus naar schatting 50% lager zullen zijn dan de kosten van een prospectus voor secundaire uitgaven. De leden van de CDA-fractie vragen welk deel van het bedrijfsleven profiteert van deze lagere kosten en welke Nederlandse bedrijfstakken profiteren van deze lagere kosten.

Het voorstel dient er toe om ondernemingen in staat te stellen om toegang te verkrijgen tot nieuwe financiering en op deze wijze een bijdrage kunnen leveren aan het economisch herstel tijdens en na de COVID-19-pandemie. De inschatting is dat voor alle Nederlandse uitgevende instellingen die het EU-herstelprospectus gaan gebruiken de administratieve lasten zullen lager zijn; het voorstel is niet beperkt tot specifieke bedrijfstakken.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66

De leden van de D66-fractie lezen dat wordt gesproken over «onnodige administratieve beperkingen». Graag vernemen deze leden of deze beperkingen onnodig worden geacht in het licht van de COVID-19-pandemie of dat de Minister de beperkingen überhaupt onnodig vindt? In het tweede geval vragen deze leden zich af of de evaluatie van de regeling ook mogelijk gevolgen kan hebben in die zin dat (delen) van de wijziging van meer permanente aard zouden zijn?

Voor het antwoord op deze vraag wordt verwezen naar het antwoord op de gelijklopende vraag van de leden van het CDA.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom het EU-herstelprospectus tot doel heeft te focussen op essentiële informatie. De leden vragen of het prospectus voorheen niet haar focus had op essentiële informatie. De leden vragen de Minister waarom het prospectus zich voorheen niet richtte op essentiële informatie.

Prospectussen bevatten altijd relevante informatie. Om de regeldruk voor uitgevende instellingen te verminderen zal het EU-herstelprospectus voor enkele nauwkeurig omschreven gevallen zich nog meer dan onder «normale» prospectussen beperken tot de belangrijkste informatie. Het gaat om uitgevende instellingen die al ten minste 18 maanden effecten hebben toegelaten op een gereguleerde markt of een mkb-groei-markt. Bij de initiële uitgifte is er een volledig prospectus algemeen verkrijgbaar gesteld en daarnaast publiceren deze ondernemingen veel

gereguleerde informatie uit hoofde van hun verplichtingen uit de Transparantierichtlijn en verordening marktmisbruik.¹⁵ Het EU-herstelprospectus moet in ieder geval essentiële informatie over de uitgevende instelling en over de effecten geven. De precieze informatievereisten zijn opgenomen in een gedelegeerde verordening.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom deze wijziging zich druk maakt om financiële intermediairs. De leden vragen de Minister of hij de mening deelt dat tussenpersonen juist bedoeld zijn om juiste informatie te leveren.

Het is juist dat de tussenpersonen die effecten doorverkopen verplicht zijn om informatie aan te leveren, bijvoorbeeld als de publicatie van een supplement belangrijke nieuwe informatie bevat. De Commissie heeft geconstateerd dat enkele specifieke verplichtingen uit de Prospectusverordening belastend zijn voor marktpartijen. Het gaat bijvoorbeeld om de verplichting om contact op te nemen met beleggers op de dag dat een supplement van een prospectus wordt gepubliceerd. Het voorstel bevat op dat punt een verduidelijking door te bepalen dat die verplichting uitsluitend geldt ten aanzien van beleggers die via hen effecten hebben gekocht of op effecten hebben ingeschreven tussen het tijdstip waarop het prospectus was goedgekeurd en de afsluiting van de aanbiedingsperiode of het tijdstip waarop de handel op een gereguleerde markt was begonnen. Met deze verduidelijking wordt de druk op de sector verminderd.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of hij het niet zorgwekkend dat de Europese Commissie geen onderbouwende impact assessment opgesteld heeft voor het voorstel. De leden vragen de Minister of hij genoeg neemt met een kosten-batenanalyse.

Voor het antwoord op deze vraag wordt verwezen naar het antwoord op de gelijklopende vraag van de leden van de PVV.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe hij zonder een onderbouwende impact assessment komt tot een positief oordeel van proportionaliteit en subsidiariteit.

Het kabinet heeft het voorstel van de Commissie kritisch bekeken, onder meer aan de hand van de ervaringen met de huidige Prospectusverordening. Die verordening is sinds vorig jaar ook in Nederland van toepassing. Op basis van die analyse en komt het kabinet tot een positieve appreciatie van het voorstel.

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

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie zien het grote belang van de securitatie-markt voor de Nederlandse financiële sector, omdat instellingen daarmee hun balans kunnen verkorten en risico's beter kunnen beheersen. Zij vragen zich evenwel af welke (tail end-) risico's besloten liggen in

¹⁵ Richtlijn 2004/109/EG van het Europees Parlement en de Raad betreffende de transparantievereisten die gelden voor informatie over uitgevende instellingen waarvan effecten tot de handel op een gereguleerde markt zijn toegelaten en Richtlijn 2014/57/EU van het Europees Parlement en de Raad van 16 april 2014 betreffende strafrechtelijke sancties voor marktmisbruik.

synthetische securitisatieproducten. Kan het kabinet daarop een toelichting geven en aangeven of aanvullende zekerheden nodig zijn?

Wat betreft *tail-end risico's* zijn er relevante verschillen tussen synthetische securitisatie en *true-sale* securitisatie.

Bij true sale securitisatie houdt een bank geregeld de junior tranches deels zelf aan. Onderschatte risico's van een concentratie van deze junior tranches op bankbalansen, in combinatie met veel vreemd vermogen op de balansen van bij banken, leidden in de kredietcrisis tot grote problemen. Sindsdien zijn diverse maatregelen genomen om de markt transparanter te maken, deze risico's beter in te schatten en daar adequate kapitaalniveaus voor aan te houden. Hier kom ik later in mijn beantwoording op terug.

Waar true-sale securitisatie vaak gericht is op het aantrekken van relatief goedkope financiering, wordt bij synthetische securitisatie met name risico overgedragen aan investeerders, met het oog op kapitaalverlichting voor de bank. In veel gevallen wordt bijvoorbeeld het kredietrisico van een deel van de portefeuille overgedragen. Het risico is dan ook beperkt dat door synthetische securitisatie juist een concentratie van risicovolle tranches op bankbalansen ontstaat; de (tail-end) risico's worden immers veelal overgedragen aan investeerders.

Synthetische securitisaties kunnen daardoor bijdragen aan betere spreiding van risico's binnen het financieel systeem, hetgeen kan bijdragen aan de weerbaarheid. Uiteraard moet voorkomen worden dat tail-end risico's zich elders in het financieel systeem concentreren. De additionele transparantie ten aanzien van synthetische securitisaties, die met dit pakket beoogd wordt, kan eraan bijdragen dat tail-end risico's inzichtelijker zijn en landen bij investeerders die deze kunnen dragen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de PVV

Wederom vragen de leden van de PVV-fractie hoe het kabinet het beoordeelt dat de Europese Commissie wegens tijdgebrek geen volledige impact assessment heeft opgesteld voor het voorstel. Kan het impact assessment alsnog voor het voorstel op worden gesteld?

Vanwege de spoedige reactie op de coronapandemie is er geen volledige impact assessment gemaakt van de voorstellen, aangezien dit een vertraging van minimaal een jaar op zou leveren, wat onder de huidige omstandigheden onwenselijk werd geacht. Wel is een *staff working document* opgesteld waarin een aantal beleidsopties wordt toegelicht en bekeken.¹⁶ Ook volgt het voorstel voor de aanpassing van de securitisatieverordening het rapport van de EBA uit 2020 over synthetische securitisaties. De EBA analyseert hierin de voorgestelde wijzigingen en sprak ook uitgebreid met diverse stakeholders.¹⁷ Bovendien worden de wijzigingen uitvoerig geëvalueerd, op grond waarvan de Commissie uiterlijk 1 januari 2022 een evaluatierapport en eventuele wetswijzigingen dient aan te leveren.

Verder merken de leden van de PVV-fractie op dat er financiële en mogelijk ook personele consequenties zijn voor De Nederlandsche Bank als toezichthouder. De leden van de PVV-fractie vragen deze kosten voor De Nederlandsche Bank in kaart te brengen (de leden verzoeken hierbij graag bedragen te vermelden).

¹⁶ SWD(2020) 0120

¹⁷ EBA report 2020, p. 9.

Op dit moment is DNB reeds de aangewezen toezichthouder ten aanzien van STS-true-sale securitisaties. De afgelopen twee jaar heeft DNB geen synthetische securitisaties behandeld. Dit betekent echter niet dat dit in de toekomst ook niet het geval zal zijn, het is lastig te voorspellen in hoeverre de markt gaat veranderen. Zo kan bijvoorbeeld ook de invoering van Bazel 3.5 ervoor zorgen dat het aantal synthetische securitisaties toeneemt. Mocht het aantal transacties toenemen dan kan dit DNB mogelijk circa 1 fte kosten. Toezichtskosten worden via een speciale heffing door de sector zelf betaald.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van het CDA

De leden van de CDA-fractie constateren een belangrijke wijziging in de Securisatieverordening, namelijk de uitbreiding van het Simple, Transparent and Standardised (STS)-keurmerk naar synthetische securitisaties. De leden van de CDA-fractie begrijpen dat het doel is om de synthetische securitisaties minder risicovol te maken. De leden van de CDA-fractie vragen het kabinet wat dit betekent voor het risicoprofiel van synthetische securitisaties en of er ondanks het STS-keurmerk nog steeds sprake is van een risicovol product.

Het is van belang te benadrukken dat met de uitbreiding van het raamwerk voor STS-securitisaties geen risicovrije markt ontstaat. Immers, dergelijke securitisaties kennen voor investeerders nog steeds een (krediet)risico; alleen de structuur van de securitisatie is eenvoudiger en meer gestandaardiseerd. Risico's worden daarmee wel inzichtelijker. Daarnaast zijn synthetische securitisaties niet bedoeld voor de particuliere investeerders. Het zijn producten die voor institutionele investeerders (pensioenfondsen, *hedge funds* en vermogensbeheerders zijn de drie grootste investeerders¹⁸) wel interessant kunnen zijn omdat deze ondernemingen ook de mogelijkheid en de capaciteit hebben om de risico's van deze producten op een juiste wijze in te schatten. De EBA stelt dat synthetische securitisaties niet risicovoller zijn dan true-sale securitisaties. Uit het rapport van de EBA blijkt dat synthetische securitisaties van zowel hypotheekleningen van consumenten (*residential mortgage-backed securities* (RMBS)) als hypotheekleningen voor commercieel vastgoed (*commercial mortgage-backed securities* (CMBS)) structureel minder *defaults* hadden dan true-sale securitisaties.¹⁹

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van D66

De leden van de D66-fractie delen de mening van de Minister wanneer hij stelt dat de vormgeving van de specifieke criteria voor de synthetische securitisaties om onder het STS-raamwerk te mogen vallen, van groot belang zijn. Echter de passage dat «de criteria [...] voldoende scherp vast worden gesteld» vinden zij enigszins onduidelijk. Wanneer is een criterium volgens de Minister «voldoende scherp»? Kan de Minister deze leden op de hoogte houden van de verdere vormgeving van de criteria?

Het STS-keurmerk voor true-sale securitisaties kent een dertigtal criteria waaraan deze securitisaties moeten voldoen om te bepalen of zij onder het STS keurmerk vallen. In het rapport van de EBA waarop dit voorstel gebaseerd is heeft zij beoordeeld in hoeverre deze STS-criteria ook toepasbaar zijn op synthetische securitisaties. In haar rapport concludeert EBA dat deze criteria grotendeels ook toepasbaar zijn voor synthetische securitisaties, maar dat ook rekening gehouden dient te worden met de specifieke eigenschappen van synthetische securitisaties. Hiertoe zijn

¹⁸ EBA rapport 2020, p. 19–20.

¹⁹ EBA rapport 2020, p. 26

specifieke criteria vastgesteld die uitsluitend voor synthetische securitisaties gelden. Dit betreft met name de criteria ten aanzien van «credit events, credit protection payments, credit protection payments following the close out/final settlement at the final legal maturity of the credit protection agreement, credit protection premiums, early termination events, synthetic excess spread, eligible credit protection agreement, counterparties en collateral». ²⁰Nederland zet zich in de onderhandelingen in om te zorgen dat deze criteria voldoende strikt worden vormgegeven om de kwaliteit van het keurmerk te waarborgen en een duidelijk onderscheid te maken tussen securitisaties die wel of niet onder het keurmerk vallen. Specifiek wil Nederland voorkomen dat synthetic excess spread ²¹gebruikt zou kunnen worden voor arbitrage-doeleinden. Mede dankzij de inzet van Nederland in de onderhandelingen is het voorstel in Raadsverband aangepast waardoor er nu een kapitaalweging aan synthetic excess spread wordt verbonden, om arbitrage te voorkomen.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP

De leden van de SP-fractie vragen de Minister in hoeverre securitisatie kan bijdragen aan verder herstel gezien de lessen die getrokken zijn uit de kredietcrisis van 2008 inzake dit soort transacties.

Door middel van securitisatie kan een bredere groep van investeerders aangesproken worden om het economisch herstel te bevorderen. Dit is mogelijk doordat de leningen op de bankbalansen door securitisatie omgezet worden in verhandelbare effecten waar investeerders in kunnen investeren. Door deze synthetische securitisaties, en het daarmee overdragen van het kredietrisico, kunnen banken kapitaal vrijmaken waardoor zij beter in staat zijn aanvullende financiering aan bedrijven, in het bijzonder aan MKB, te verlenen.

De oorzaak van de kredietcrisis is wezenlijk anders dan de huidige situatie. Naar aanleiding van de kredietcrisis zijn verschillende maatregelen genomen om securitisaties veiliger te maken. De lessen die uit de kredietcrisis zijn getrokken zijn onder meer dat het veelvuldig verpakken van securitisaties in nieuwe securitisaties (in de VS vooral bekend als CDO-squared) de ondoorzichtigheid in de markt vergrootte. Deze hersecuritisatie is onder de huidige securitisatieverordening niet toegestaan. ²²Ook zijn er na de kredietcrisis maatregelen genomen die gericht zijn op het meer in lijn brengen van de belangen van de uitgevende partij en de investeerders. Zo is de risicoretentie-eis geïntroduceerd die stelt dat de verkopende partij altijd een financieel belang moet houden in de securitisatie. Het STS-keurmerk is in de securitisatieverordening ingevoerd teneinde de markt voor securitisaties te uniformeren en eenduidige criteria op te stellen om dit soort securitisaties minder complex en transparanter te maken voor de markt. Al deze maatregelen hebben ervoor gezorgd dat de markt voor securitisaties een stuk veiliger is geworden. Securitisatie kan hierdoor bijdragen aan verder herstel van de economie onder de huidige omstandigheden.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister hoe hij denkt door leningen in verhandelbare effecten om te zetten kapitaal kan vrijspelen voor banken.

²⁰ In het EBA rapport zijn dit de criteria 28–35, op p. 66–76.

²¹ SES is een bedrag dat door een uitgevende partij apart wordt gezet om eventuele eerste verliezen op te vangen tijdens de looptijd van een transactie. SES is daarmee een vorm van credit enhancement waarmee het kredietrisico wat investeerders op zich nemen in een synthetische securitisatie lager is en er een kleinere risico-overdracht plaatsvindt.

²² Artikel 6 Verordening 2017/2402

Doordat banken het kredietrisico van bestaande leningen kunnen delen met de investeerdersmarkt verminderen zij haar eigen blootstellingen op deze leningen. Door de verminderde blootstellingen van banken op deze leningen hoeven zij minder kapitaal aan te houden. Het kapitaal dat hiermee wordt vrijgespeeld, kunnen banken inzetten om kredietverleningen aan bedrijven, bijvoorbeeld het MKB, in stand te houden of verder uit te breiden. Op deze manier kunnen banken bijdragen aan verder herstel van de economie.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of het vrijspelen van banken in tijden van coronacrisis ongepast is gezien het wantrouwen van de samenleving in de financiële sector. De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom hij dit piramidespel wil stimuleren.

De COVID-19-pandemie heeft grote gevolgen voor zowel de samenleving en de economie. Banken kunnen een rol spelen om de economische schade te beperken. Het doel van de aanpassingen aan de securitisatieverordening is dan ook niet het vrijspelen van banken. Het doel is het vrijspelen van kapitaal dat banken kunnen gebruiken om het bedrijfsleven van verdere leningen te voorzien om de COVID-19-pandemie door te komen.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom hij banken verder in gevaar wil brengen door in crisistijd nog grotere risico's te nemen.

De mogelijkheid om synthetische securitisaties te voorzien van een keurmerk geeft banken betere mogelijkheden om een deel van het kredietrisico te delen met de investeringsmarkt. Met de idee van risicodeling wordt op een verantwoorde wijze het kredietrisico bij banken, waar veel van het risico van leningen logischerwijs ligt, juist verkleind. Bovendien is er op dit moment ook al een markt in synthetische securitisaties in Europa. Het mogelijk maken van het STS-keurmerk kan juist bijdragen aan het minder complex en transparanter maken van deze markt en hierdoor juist bestaande risico's terugdringen.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister wie het verlies gaat dragen zodra het vertrouwen uit de markt is verdwenen en niemand meer weet van wie de leningen in de basis uitgingen. De leden vragen de Minister om een duidelijke verklaring gezien de maatschappelijke ernst van het inpakken van financiële transacties en de risico's die ermee gepaard gaan.

Het huidige securitisatieraamwerk, waarin onder meer het eerder genoemde verbod op hersecuritisatie en transparantievereisten zijn opgenomen, zorgt ervoor dat er meer transparantie is in de markt en het duidelijk is wie de leningen uitgegeven heeft en welke leningen in een portfolio zijn opgenomen. De criteria zoals in het voorstel zijn neergelegd met betrekking tot de simpliciteit dragen hier verder aan bij. De voorgestelde wijzigingen moeten in die zin het vertrouwen van de markt in deze instrumenten versterken.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom in deze tijd synthetische securitisaties waarbij een deel van het kredietrisico overgedragen worden aan investeerders met behulp van derivaten of garanties als oplossing wordt gezien voor liquiditeit.

Zoals hierboven toegelicht, geven de voorstellen banken meer mogelijkheden om kredietverlening in stand te houden of uit te breiden waardoor het bedrijfsleven naar verwachting meer toegang heeft tot financiering.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of meer risico nemen juist in deze tijden een groter probleem is.

De mogelijkheid om synthetische securitisaties te voorzien van een keurmerk geeft banken een betere mogelijkheid om een deel van het kredietrisico te delen met de investeringsmarkt. Daarnaast beperkt het mogelijk maken van het STS-keurmerk voor synthetische securitisaties het risico omdat deze securitisaties aan stringenter eisen moeten voldoen als ze in aanmerking willen komen voor dit label.

De leden van de SP-fractie vragen of het midden-en kleinbedrijf nu wordt gebruikt om risicovolle synthetische securitisaties door te voeren.

Door synthetische securitisaties kan ruimte ontstaan op bankbalansen die gebruikt kan worden voor kredietverstrekking. Daarnaast kunnen securitisaties institutionele beleggers in staat stellen om ook een rol te spelen bij het financieren van het MKB. De voorstellen van de Commissie zijn niet zo vormgegeven dat zij exclusief op het MKB zijn gericht. Evenwel kan het MKB profiteren van de securitisatievoorstellen via de genoemde kanalen.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of het bestaande STS-keurmerk (simpel, transparant, gestandaardiseerd) de risico's wegnemen van synthetische securitisaties.

Het is van belang te benadrukken dat met de uitbreiding van het raamwerk voor STS-securitisaties geen risicovrije markt ontstaat. Immers, dergelijke securitisaties kennen nog steeds een (krediet)risico voor de investeerder; alleen de structuur van de securitisatie is eenvoudiger en gestandaardiseerd. Risico's worden daarmee inzichtelijker. Met de voorliggende voorstellen wordt het verkrijgen van een beter inzicht in de risico's gestimuleerd door eisen te stellen aan de eenvoud, transparantie en standaardisering van securitisaties. Banken moeten aan strenge criteria voldoen willen zij in aanmerking komen voor het STS-keurmerk. Hierdoor worden synthetische securitisaties transparanter en minder complex. Een gebrek aan inzicht in de risico's is immers een van de zaken die heeft bijgedragen aan de kredietcrisis. Bovendien houdt DNB als aangewezen toezichthouder toezicht op het voldoen door de banken aan alle eisen en kan DNB indien nodig sancties opleggen bij niet-nakoming van die eisen.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister wat de juiste balans is tussen efficiënte toegang tot de kapitaalmarkten voor ondernemingen en voldoende bescherming van belangen van beleggers en de financiële stabiliteit. De leden vragen hoe hij balans kan houden bij zoveel belangen. Dat is toch onmogelijk?

De financiële stabiliteit is van groot belang. Het is voor mij van belang dat financiële stabiliteit te allen tijde gewaarborgd blijft. Dit hoeft echter niet te betekenen dat dit ten koste moet gaan van een efficiënte toegang tot de kapitaalmarkten. De huidige voorstellen vinden in mijn ogen een goede balans tussen het waarborgen van een veilig product enerzijds en het voorkomen van onnodige beperking van toegang tot de kapitaalmarkten anderzijds.

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

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de VVD

De leden van de VVD-fractie begrijpen uit de toelichting van dit voorstel dat het risico op non-performing exposures reeds door het hanteren van de contante waarde gemitigeerd wordt, waardoor een extra risicogewicht niet meer nodig is. Kan het kabinet die lezing bevestigen?

Door het gebruik van de contante waarde voor securitisaties van niet-presterende leningen (NPE), wordt, ten opzichte van wel presterende leningen, een lagere nominale waarde gehanteerd doordat een lening niet langer presterend is: er vindt een afschrijving plaats. De overgebleven waarde van de securitisatie wordt hierdoor kleiner, wat tot gevolg heeft dat ook het potentiële verlies dat op een NPE-securitisatie geleden kan worden, kleiner is. Het risicogewicht in het voorstel houdt hier beter rekening mee.

Vragen en opmerkingen van de leden van de fractie van de SP

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of hij kan onderbouwen dat het huidige raamwerk te strikte eisen stelt aan risicoretentie bij securitisatie van niet-presterende leningen.

Het huidige raamwerk bepaalt de risicoretentie van securitisaties van NPEs alsof het securitisaties van presterende leningen betreft. Deze vormen van securitisaties verschillen echter fundamenteel van elkaar. Bij presterende transacties dragen investeerders het risico dat een uitgever verzuimt te betalen (kredietrisico). Op de activa in NPE-securitisatie is echter al verzuimd te betalen. Als gevolg hiervan worden NPEs gesecuritiseerd met een reductie (de NRRPD of *non-refundable purchase prices discount*) op de uitstaande of «nominale» waarde. De NPE-securitisaties bevatten dus al een afschrijving waardoor de overgebleven waarde van deze securitisatie lager is dan de waarde van een presterende securitisatie. Het potentiële verlies dat resteert is in een NPE-securitisatie dan ook kleiner. In het huidige raamwerk neemt de retentie-eis echter de nominale waarde als uitgangspunt, waarbij geen rekening wordt gehouden met de reductie die al heeft plaatsgevonden. Het voorstel om bij de retentie-eis niet de nominale waarde als uitgangspunt te nemen maar de contante waarde (waarvan dus de non-refundable purchase price discount is afgetrokken) lost dit op. Hiermee wordt meer recht gedaan aan de daadwerkelijke risico's van gesecuritiseerde NPEs.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of hij de mening van de leden deelt dat het juist wenselijk is dat dit soort securitisaties weinig plaatsvinden.

Ik ben het met de leden van de SP-fractie eens dat een zo beperkt mogelijk omvang van NPLs wenselijk is. Echter, als gevolg van de COVID-19 pandemie is de verwachting dat het aantal NPLs zal toenemen. Wanneer het aantal NPLs toeneemt, kan securitisatie een goede manier zijn om de risico's hiervan niet alleen door banken te laten dragen, maar om deze risico's te spreiden over de markt en verschillende actoren, wat ook het doel is van de Kapitaalmarktunie. Securitatie van NPLs kan er op deze manier voor zorgen dat de risico's beter worden geabsorbeerd door de markt.

De leden van de SP-fractie geloven gezien het recente verleden helemaal niets van de aannahme dat te strikte eisen gesteld zijn aan risicoretentie. De leden vragen de Minister om voorbeelden.

Zowel de EBA²³ als het Bazel Comité voor banken²⁴ geeft aan dat het raamwerk voor securitisaties is gebaseerd op de aannahme dat de onderliggende blootstellingen nog volledig presteren. Bij securitisaties van NPEs is dat juist niet het geval. Hierbij is een onderliggende blootstelling al «in default», heeft dat risico zich al gematerialiseerd en heeft een bank hierop afgeschreven. Dit soort leningen, en als gevolg daarvan securitisaties van die leningen, hebben een lager potentieel verlies dan securitisaties van leningen die niet «in default zijn». Het huidige raamwerk maakt geen onderscheid tussen NPE securitisaties en securitisaties van presterende leningen, waardoor retentievereisten voor NPE securitisaties te streng zijn.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister of hij kan reflecteren op het doel van de oorspronkelijke regeling in aanleg.

Het huidige raamwerk is gebaseerd op wel presterende leningen, en daar wordt een risicogewicht aan toegekend. Dit risicogewicht gaat uit van de onderliggende risico's die bij een nog presterende lening spelen (namelijk het risico op default). Omdat bij een NPE al een default heeft voorgedaan, en de bank afschrijvingen heeft gedaan vanwege de default van de onderliggende lening, spelen hier andere risico's. Hierop wordt de oorspronkelijke regeling ten aanzien van NPE-securitisaties aangepast.

De leden van de SP-fractie vragen de Minister waarom het vermogen van banken om herstel te financieren vergroot dient te worden. De leden menen dat banken dit zelf moeten doen gezien de inspanningen van het Bazel-comité van de afgelopen jaren.

Banken zijn de grootste bron van kredietverlening aan het MKB in Nederland. Als banken door middel van een synthetische securitisatie een deel van het kredietrisico van een portefeuille leningen kunnen verzekeren, kunnen banken in totaal meer leningen verstrekken voor hetzelfde kredietrisico. Zo kunnen investeerders, die zelf geen directe kanalen hebben naar bijvoorbeeld het MKB, door het overnemen van een deel van het kredietrisico wel bijdragen aan kredietverlening. Een STS-keurmerk kan bijdragen aan het stimuleren van de markt door deze simpeler en transparanter te maken.

De leden vragen de Minister of het gelijke speelveld niet in gevaar wordt gebracht door securitisaties. Al helemaal wanneer de regels door de Europese Commissie worden versoepeld.

Aangezien de wijzigingen in de securitisatieverordening en verordening kapitaalvereisten worden aangebracht, en deze beide verordeningen rechtstreekse werking hebben en dus voor elke lidstaat hetzelfde zijn, zie ik niet het gevaar voor een ongelijk speelveld. Bovendien volgen de aanpassingen aan de verordening kapitaalvereisten met betrekking tot NPEs rechtstreeks uit de discussie die op mondiaal niveau gevoerd wordt.

²³ https://eba.europa.eu/sites/default/documents/files/document_library//Opinion%20on%20the%20regulatory%20treatment%20of%20NPE%20securitisations.pdf

²⁴ <https://www.bis.org/bcbs/publ/d504.pdf>