

Vergaderjaar 2022–2023

36 174

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2021/338 van het Europees Parlement en de Raad van 16 februari 2021 tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, productgovernance en positielimieten, en Richtlijnen 2013/36/EU en (EU) 2019/78 wat betreft de toepassing daarvan op beleggingsondernemingen, om bij te dragen aan het herstel van de covid-19 crisis (PbEU 2021, L 68) (Implementatiewet richtlijn herstelpakket beleggingsondernemingen)

Nr. 6

NOTA NAAR AANLEIDING VAN HET VERSLAG

Ontvangen 21 december 2022

Inleiding

De regering is de vaste commissie voor Financiën erkentelijk voor de aandacht die zij aan het onderhavige wetsvoorstel heeft geschonken en voor de door haar daarover gestelde vragen.

Algemeen

1. Inleiding

De leden van de D66-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de implementatiewet voor het herstelpakket beleggingsondernemingen. Deze leden ondersteunen het wegnemen van onnodig belastende verplichtingen en hebben daar nog enkele vragen en opmerkingen bij.

De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van het implementatievoorstel en daarbij nog enkele vragen.

De leden van de SP-fractie hebben met interesse kennisgenomen van de Implementatiewet richtlijn herstelpakket beleggingsondernemingen. Deze leden vragen de regering wat de reden is van een herstelpakket voor beleggingsondernemingen. Deze leden vragen de regering voorts waarom er ooit (onnodig) belastende verplichtingen zijn ingesteld voor beleggingsondernemingen.

De leden van de GroenLinks-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel, en hebben met name grote zorgen over de voorstellen ten aanzien van positielimieten. Deze leden vinden de inhoudelijke toelichting

op dit deel van het wetsvoorstel summier, en hebben hier dan ook een aantal vragen over.

2. Inhoud van het wetsvoorstel

De leden van de SP-fractie vragen de regering naar de ratio van de Markets in Financial Instruments Directive II (MIFID II) en de onderbouwing van de wijzigingen.

De richtlijn markten voor financiële instrumenten 2014 (MiFID II) reguleert de handel in financiële instrumenten in de Europese Unie. MiFID II en de met deze richtlijn samenhangende verordening markten voor financiële instrumenten (MiFIR) alsmede de overige Europese en nationale wet- en regelgeving voor de financiële markten beogen de handel in financiële instrumenten op een open, integere en transparante wijze te laten plaatsvinden. Belangrijke uitgangspunten daarbij zijn het voorkomen van marktmanipulatie en andere vormen van marktmisbruik en de bescherming van de belangen van beleggers, met name die van beleggers met een minder goede informatiepositie. Voor een onderbouwing van de wijzigingen verwijs ik naar het BNC-fiche met betrekking tot het voorstel van Europese Commissie voor de richtlijn herstellpakket beleggingsondernemingen en naar de memorie van toelichting bij onderhavige wetsvoorstel.¹

2.1. Algemeen

De richtlijn diende uiterlijk op 28 november 2021 te zijn geïmplementeerd in nationale wetgeving en vanaf 28 februari 2022 te worden toegepast, zo constateerde de leden van de CDA-fractie. Uit de transponeringstabel blijkt dat op een aantal punten geen implementatie nodig is maar op een heel aantal ook wel. Hoe rijmt dit volgens de regering met het feit dat deze richtlijn vanaf 28 februari 2022 moest worden toegepast, wat een half jaar geleden was? Heeft deze te late behandeling consequenties zoals voor boetes? Immers, op 27 januari 2022 heeft de Europese Commissie Nederland al in gebreke gesteld voor het niet tijdig implementeren van de richtlijn, zo constateren deze leden. Nederland is tot 27 maart 2022 in gelegenheid gesteld om op deze ingebrekestelling te reageren. Deze leden wijzen erop dat een ingebrekestelling door de Europese Commissie de eerste stap is in een infractieprocedure vanwege niet tijdige implementatie. Kan de regering aangeven wat de reactie van Nederland zal worden? Kan de regering ook aangeven hoe het komt dat deze richtlijn te laat is geïmplementeerd en waarom deze nu pas voorligt in de Kamer?

De belangrijkste reden dat de richtlijn herstellpakket beleggingsondernemingen niet tijdig is geïmplementeerd, is gelegen in de uitzonderlijk korte implementatietermijn van negen maanden. In de Nederlandse situatie neemt een implementatietraject waarbij wetgeving in formele zin wordt gewijzigd al gauw twee jaren in beslag. Voorts wordt opgemerkt dat de laattijdige implementatie van de hiervoor genoemde richtlijn geen negatieve gevolgen voor beleggingsondernemingen of andere marktpartijen heeft gehad. Zo heeft bijvoorbeeld de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) al op 16 februari 2021 via een openbare verklaring aangegeven dat de betrokken nationale toezichhoudende instanties, zoals in Nederland de Autoriteit Financiële Markten (AFM), bij het toezicht op het in MiFID II opgenomen positielimietenregime voor grondstoffenderivaten al rekening kunnen houden met de in de richtlijn herstellpakket beleggingsondernemingen opgenomen nieuwe

¹ Kamerstukken II 2020/21, 21 112, nr. 2930 en Kamerstukken II 2021/22, 36 174, nr. 3.

voorschriften met betrekking tot positielimieten (die eerst vanaf 28 februari 2022 behoeven te worden toegepast).²

Daarnaast vragen de leden van de CDA-fractie wat de reactie van de regering op de ingebrekestelling vanwege de laattijdige implementatie van de richtlijn herstellepakket beleggingsondernemingen zal zijn. Nederland heeft de Europese Commissie tijdig over de voortgang van het implementatietraject geïnformeerd, waarbij het tijdsplan is geschetst voor de verdere behandeling.

De leden van de CDA-fractie lezen dat onder grondstoffenderivaat wordt verstaan: een grondstoffenderivaat waarvan de som van alle nettoposities van eindpositieshouders de omvang van hun positie in openstaande contracten vertegenwoordigt en gemiddeld ten minste 300.000 eenheden («lots») in één jaar bedraagt. De Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) zal een lijst opstellen van cruciale of significante grondstoffenderivaten. Kan de regering aangeven of deze lijst er inmiddels is, aangezien de datum van implementatie verstreken is? Kan de regering aangeven indien dit niet het geval is, waarom niet, en indien dit wel het geval is, waarom deze niet bij de stukken is toegevoegd?

Het door ESMA aangehouden openbaar register van cruciale en significante grondstoffenderivaten kan via de website van ESMA worden geraadpleegd.³ De inhoud van het openbaar register is niet bij de stukken gevoegd omdat die inhoud geen deel uitmaakt van de richtlijn die via onderhavig wetsvoorstel wordt geïmplementeerd.

De leden van de CDA-fractie zien dat met betrekking tot artikel 5:89e, eerste lid, een beleggingsonderneming of marktexploitant de bevoegdheid heeft om van de marktpartij te eisen om tijdelijk voor liquiditeit op de markt te zorgen. Dit met de bedoeling de effecten van een omvangrijke of dominante positie te beperken. Kan de regering aangeven wat de instrumenten van het handelsplatform zijn als een marktpartij geen gehoor geeft aan de eis om tijdelijk voor liquiditeit op de markt te zorgen?

Deze vraag van de leden van de CDA-fractie ziet op de toepassing van positiebeheercontroles door een beleggingsonderneming of een marktexploitant die in Nederland een handelsplatform exploiteert of beheert waarop in grondstoffenderivaten wordt gehandeld. Op grond van die positiebeheercontroles dient een dergelijke beleggingsonderneming of marktexploitant over de bevoegdheid te beschikken om van een marktpartij te eisen dat deze tijdelijk voor liquiditeit op de markt dient te zorgen, om de effecten van een omvangrijke en dominante positie te mitigeren. Indien deze marktpartij geen gehoor geeft aan deze beheercontrole kan de exploitant van het betrokken handelsplatform de marktpartij – op basis van een andere positiebeheercontrole – opdragen om (tijdelijk of permanent) zijn positie af te bouwen of te beëindigen, of om geen nieuwe (grondstoffenderivaten)contracten aan te gaan. Indien de marktpartij geen gehoor geeft aan een positiebeheercontrole zal de exploitant van het handelsplatform de marktpartij in de regel in de gelegenheid stellen om binnen een bepaalde termijn alsnog aan de positiebeheercontrole te voldoen.

Als de marktpartij ook hieraan geen gehoor geeft, kan de exploitant van het betrokken handelsplatform, indien de op het handelsplatform geldende handelsvoorwaarden («rulebook») daarin voorzien, andere

² https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-154-2365_statement_non_significant_liquidity_provision_1.pdf.

³ <https://www.esma.europa.eu/policy-activities/mifid-ii/commodity-derivatives>.

maatregelen treffen zoals het opleggen van een boete, de mogelijkheid om op het handelsplatform te handelen tijdelijk opschorten, het lidmaatschap (van het handelsplatform) van de marktpartij tijdelijk opschorten of beëindigen of de toegang tot bepaalde faciliteiten (van de exploitant of het handelsplatform) beëindigen.

Het lid van de BBB-fractie vraagt of de regering kan aangeven wat de regering heeft gedaan om alsnog binnen de implementatietermijn van negen maanden de richtlijn te implementeren, Het lid van de fractie BBB vraagt of de regering kan aangeven of Nederland in vergelijking met de andere Europese landen uit de pas loopt. Zo ja, waar komt dat door? Het lid van de fractie BBB vraagt voorts wat de regering gaat doen om in de toekomst zich wel te conformeren aan de implementatietermijn.

De belangrijkste reden dat de richtlijn herstelpakket beleggingsondernemingen niet tijdig is geïmplementeerd, is gelegen in de uitzonderlijk korte implementatietermijn van negen maanden. In de Nederlandse situatie neemt een implementatietraject waarbij wetgeving in formele zin wordt gewijzigd al gauw twee jaren in beslag. Wat betreft de vraag of Nederland in vergelijking met andere Europese landen uit de pas loopt bij de implementatie van die richtlijn kan worden opgemerkt dat van de 27 lidstaten er 8 de richtlijn herstelpakket beleggingsondernemingen tijdig geïmplementeerd. Het overschrijden van de implementatietermijn van negen maanden heeft geen negatieve gevolgen gehad voor beleggingsondernemingen of andere marktpartijen. Voorts heeft Nederland de Europese Commissie geïnformeerd over de stand van zaken van het implementatietraject.

2.2. Informatie- en rapportageverplichtingen

Als er geen behoefte bestaat aan advies bij het wisselen tussen financiële instrumenten door professionele beleggers, achten de leden van de D66-fractie het positief dat deze verplichting wordt weggenomen. Ook andere rapportageverplichtingen kunnen als overbodig worden ervaren door professionele beleggers. Daarom vragen deze leden hoe de regering de eventuele overbodigheid van rapportageverplichtingen evalueert, bijvoorbeeld bij professionele beleggers. Signaleert de regering ook onderwerpen waarbij consumenten of professionele beleggers juist behoefte hebben aan méér informatie?

Tijdens reguliere overleggen met marktpartijen, brancheorganisaties en toezichthouders (zoals de AFM of de Nederlandsche Bank) kan naar voren komen dat bepaalde rapportageverplichtingen voor beleggers overbodig gevonden worden. Wanneer het nationale wetgeving betreft, kan ik vervolgens bezien of, en op welke wijze, de regelgeving kan worden aangepast. De meeste rapportageverplichtingen richting beleggers zijn echter afkomstig uit Europese richtlijnen. Als een Europese richtlijn wordt herzien ga ik onder meer in gesprek met bovengenoemde stakeholders. Als uit die gesprekken naar voren komt dat de rapportageverplichtingen moeten worden aangepast omdat beleggers aan bepaalde rapportageverplichtingen geen behoefte hebben, dan zal dat mee worden genomen bij de Nederlandse positie over de betreffende Europese richtlijn. Ik heb op dit moment geen signalen ontvangen van consumenten of professionele beleggers dat zij behoefte hebben aan meer informatie.

Het lid van de BBB-fractie vraagt of de regering nader kan toelichten wat wordt bedoeld met de in aanmerking komende tegenpartijen.

In de Wet op het financieel toezicht (Wft) wordt onder een «in aanmerking komende tegenpartij» verstaan: een bank, een beheerder van een

beleggingsinstelling of van een icbe, een beheerder van een pensioenfonds of van een daarmee vergelijkbare rechtspersoon of vennootschap, een beleggingsinstelling of icbe, een beleggingsonderneming, een nationaal of regionaal overheidslichaam die de overheidsschuld beheert, een centrale bank, een financiële instelling, een internationale of supranationale publiekrechtelijke organisatie of daarmee vergelijkbare internationale organisatie, een pensioenfonds of daarmee vergelijkbare rechtspersoon of vennootschap en een verzekeraar.⁴

Het lid van de BBB-fractie vraagt of de regering kan toelichten of de beleggingsondernemingen de verzoeken van professionele beleggers dienen te honoreren of dat zij zelf mogen bepalen of ze inzicht geven in hun kosten en baten van de wissel van financiële instrumenten.

Indien een professionele belegger aan de beleggingsonderneming – die aan de professionele belegger de beleggingsdienst beleggingsadvies of individueel vermogensbeheer verleent – meedeelt dat hij inzicht wil verkrijgen in de kosten en baten van de wissel van financieel instrumenten, dient de beleggingsonderneming een dergelijk verzoek te honoreren. De beleggingsonderneming dient bij de professionele belegger informatie in te winnen over de bestaande financiële instrumenten en de aanbevolen nieuwe financiële instrumenten en dient de kosten en baten daarvan te analyseren.

2.3. Positielimiten en positiebeheerscontroles

Het wegnemen van de belemmering van de ontwikkeling van nieuwe en minder liquide grondstoffenderivatencontracten en in het bijzonder van nieuwe energiederivatencontracten kan volgens de leden van de D66-fractie van invloed zijn op de huidige situatie op de energiemarkt. Deze leden vragen hoe de regering de effecten op de energiederivatencontracten beoordeelt in het licht van de situatie op de energiemarkt.

De belangrijkste reden om het voorheen in MiFID II opgenomen positielimitenregime voor grondstoffenderivaten te wijzigen is de bevordering van de ontwikkeling van nieuwe (en liquide) energiederivaten(contracten) in de Europese Unie.⁵ Verwacht mag worden dat wanneer er in de Europese Unie een groter aanbod is aan liquide en goed ontwikkelde energiederivaten, waaronder begrepen grondstoffenderivaten met aardgas of LNG als onderliggende waarde, de marktpartijen die actief zijn op de Europese energiemarkten beter in staat zullen zijn om hun risico's, zoals die van een hoge (prijs)volatiliteit op de energiemarkten of van rente- en valutarisico's, af te dekken.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen of de regering erkent dat grondstoffenmarkten in toenemende mate financialisieren. Daarmee bedoelen deze leden dat het aandeel in handel op grondstoffenmarkten van partijen die (verkopend of aankopend) daadwerkelijke commerciële belangen hebben in grondstoffen, een steeds lager aandeel hebben in het totale handelsvolume op grondstoffenmarkten. Deze leden wijzen er bijvoorbeeld op dat het Title Transfer Facility-handelsvolume (TTF-handelsvolume) in 2020 114 keer zo groot was als de daadwerkelijke gasconsumptie, terwijl dit in 2011 nog maar 14 keer zo groot was. Dezelfde ontwikkelingen zijn waar te nemen op andere grondstoffenmarkten. Erkent de regering deze ontwikkeling? Kan de regering bijvoor-

⁴ Zie artikel 1:1 Wft.

⁵ Zie overweging 15 van de preambule van de richtlijn herstellepakket beleggingsondernemingen.

beeld de conclusies van het onderzoek van de Universiteit van Bonn op dit punt, onderschrijven?⁶ Wat vindt de regering hier eigenlijk van?

Sinds de oprichting in 2003 is de *Title Transfer Facility* (TTF) uitgegroeid tot de grootste (virtuele) handelsplaats voor aardgas in Europa. Door de goede verbinding met grote buurlanden is de TTF een belangrijke hub voor de Noordwest-Europese gasvoorziening. Volgens een rapport van de *International Energy Agency* was de TTF in 2020 verantwoordelijk voor 64% van de Europese aardgashandel.⁷ Dit is een veel grotere markt dan alleen de Nederlandse consumptie.

Om prijsrisico's bij de handel in gas af te dekken, sluiten de marktpartijen die op de gasmarkten actief zijn grondstoffenderivaten, veelal futures, met gas als onderliggende waarde. Via deze derivaten, die verschillende looptijden hebben, wordt het in de toekomst gelegen tijdstip van de gaslevering, de prijs en het volume van die levering vastgelegd. De prijs van de Dutch TTF Natural Gas Future die aan het einde van de dag tot stand komt op het handelsplatform ICE Exend in Amsterdam wordt, omdat deze prijs door veel marktpartijen als betrouwbare referentieprijs voor aardgas gezien, in (lange termijn) energiecontracten gebruikt. Gelet op de aantrekkelijkheid van de liquide markt Dutch TTF Natural Gas Future kan het voorkomen dat er meer aan de TTF gerelateerde financiële instrumenten worden verhandeld dan dat er daadwerkelijk fysiek op de TTF verhandeld aardgas wordt geleverd.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen voorts of de regering vervolgens ook erkent dat financialisering van grondstoffenmarkten bijdraagt aan toenemende volatiliteit van grondstoffenprijzen. Is de regering het met de leden van de GroenLinks-fractie eens dat markten voor basisvoorzieningen als voedsel en energie op dit moment veel te veel gebruikt worden puur voor speculatieve winst, terwijl deze speculatieve participanten helemaal niks bijdragen aan een efficiënte allocatie van vraag en aanbod door daadwerkelijk commercieel geïnteresseerde partijen? Is de regering het met de leden van de GroenLinks-fractie eens dat de legitimiteit van markten, zeker als het om essentiële goederen als voedsel en energie, gelegen is in het bewerkstelligen niet van speculatie maar van efficiënte allocatie?

Om te zorgen dat niet-financiële ondernemingen zoals energiemaatschappijen die actief zijn op de grondstoffenmarkten hun bedrijfsrisico's kunnen beheren, is het belangrijk dat er een liquide markt voor grondstoffenderivaten is. Via een grondstoffenderivaat kan een producent, transporteur of verwerker van de onderliggende waarde van dat derivaat, de grondstof, bijvoorbeeld de prijs afspreken waarvoor die grondstof over een jaar wordt geleverd, en daarmee een prijsrisico mitigeren. Een dergelijk lange termijn grondstoffenderivatencontract kan gedurende zijn looptijd enkele keren van handen wisselen, maar zal uiteindelijk ertoe leiden dat het product voor de afgesproken prijs wordt geleverd. De financiële ondernemingen die actief zijn op de grondstoffenmarkten maken het mogelijk voor niet-financiële ondernemingen om dergelijke langeretermijn contracten af te sluiten. Deze financiële ondernemingen treden daarbij als wederpartij van niet-financiële ondernemingen op, zodat de niet-financiële ondernemingen hun bedrijfsrisico's kunnen afdekken (*hedgen*). Op deze manier geven de grondstoffenderivatenmarkten de producenten en

⁶ Centre for Development Research, University of Bonn, *Speculation risks in food commodity markets in the context of the 2022 price spikes – Implications for policy*, ZEF policy Brief 40, April 2022. ZEF_Policy_Brief_40_eng-_27_4_2022.pdf.

⁷ IEA (2020), *European Union 2020*, IEA, Paris <https://www.iea.org/reports/european-union-2020>.

verbruikers van grondstoffen de mogelijkheid om hun bedrijfsrisico's op adequate wijze te kunnen beheeren.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen of de regering het eens is met de uitspraak van de President van de Europese Commissie van oktober 2021 dat er «een einde moet komen aan speculatie op energiemarkten»⁸, alsmede de uitspraak van de Ministers van landbouw van de G7 van 11 maart 2022 dat zij «kunstmatig opgeblazen prijzen die aan de beschikbaarheid van voedsel en agrarische producten raken, niet tolereren»⁹. Kan dit toegelicht worden?

Financiële ondernemingen die actief zijn op de energiemarkten treden veelal op als tegenpartij bij risico-mitigerende transacties van niet-financiële ondernemingen, zoals energieproducenten en -afnemers en zijn daardoor cruciaal voor een goede en efficiënte werking van deze markt. Volgens de Europese en nationale toezichthouders werken de markten voor energiederivaten momenteel naar behoren en zijn er geen signalen van marktmanipulatie.¹⁰ Ondanks dat er recentelijk op de markten voor energiederivaten en zeer hoge prijzen zijn gerealiseerd, zijn de toezichthouders van oordeel dat dit prijssignaal de feitelijke vraag- en aanbodsituatie op adequate wijze reflecteert. Ten aanzien van de markten voor landbouwgrondstoffenderivaten wordt opgemerkt dat de Europese Commissie momenteel geen aanwijzingen heeft dat die markten momenteel niet op een ordelijke wijze werken.¹¹

De leden van de GroenLinks-fractie vragen de regering verder om in te gaan op de vraag in hoeverre speculatie op graanmarkten in 2022 heeft bijgedragen aan een gebrek aan toegang tot graan van mensen wereldwijd.

Door de uitzonderlijke situatie in Oekraïne is de wereldwijde graanmarkt dit jaar ernstig verstoord geraakt, wat tot prijsstijgingen heeft geleid. Door de graandeal die eind juli is gesloten tussen Oekraïne, Russische Federatie, Turkije en de Verenigde Naties, wordt er weer in Oekraïne geproduceerd graan uitgevoerd. Zoals de Minister van Buitenlandse Handel en Ontwikkelingssamenwerking uw Kamer recent heeft gemeld, zijn er momenteel geen aanwijzingen dat de Europese financiële markten voor de handel in landbouwgrondstoffenderivaten momenteel niet op een ordelijke wijze werken.¹² Inherent aan die markten is dat handelaren aannames maken over de prijsontwikkeling van de onderliggende waarden van deze derivaten – de landbouw grondstoffen – en dat zij daarop acteren door posities in landbouwgrondstoffenderivaten aan te houden. Financiële ondernemingen zijn van wezenlijk belang omdat zij veelal tegenpartij bij een landbouwgrondstoffenderivaten zijn. Zonder deze tegenpartijen zullen er geen of minder van dergelijke contracten worden overeengekomen, waardoor producenten en verwerkers van landbouw grondstoffen niet of minder goed in staat zullen zijn om het risico van prijsdalingen of -stijgingen af te dekken.

⁸ Von der Leyen. (2021, 21-22 oktober). Speech by the President on the preparation of the EUCO. Speech by the President on the EUCO of 21–22 October (europa.eu).

⁹ G7. (2022). Pathways Towards Sustainable Food Systems in Times of Crises. Meetings of the G7 ministers of agriculture (g7germany.de).

¹⁰ <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-responds-eu-commission-regarding-recent-developments-in-energy-derivatives>.

¹¹ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/09/27/kamerbrief-stand-van-zaken-hulp-herstel-en-wederopbouw-oekraïne>.

¹² <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2022/09/27/kamerbrief-stand-van-zaken-hulp-herstel-en-wederopbouw-oekraïne>.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen waarom de regering het gerechtvaardigd vindt om de toepassing van de scope van positielimieten te beperken, in plaats van in stand te houden of uit te breiden, juist nu er op allerlei grondstoffenmarkten een steeds verdere mate van financialisering is, en de prijsvolatiliteit de afgelopen jaren en zeker ook in 2022 hoog was. Deze leden vragen hoe dit bijdraagt aan het streven om speculatieve handel op dit soort basale goederen terug te dringen, dan wel helemaal te stoppen.

Volgens de Europese Commissie heeft het sinds 3 januari 2018 geldende MiFID II positielimieten regime voor grondstoffenderivaten een negatieve impact gehad op de ontwikkeling van nieuwe en liquide grondstoffenderivaten in de Europese Unie. In verband daarmee beperkt de richtlijn herstellepakket beleggingsondernemingen het toepassingsbereik van dat regime tot landbouwgrondstoffenderivaten en significante of cruciale grondstoffenderivaten. Verwacht mag worden dat een groter aanbod van liquide en goed ontwikkelde grondstoffenderivaten in de Europese Unie de marktpartijen die actief zijn op de energiemarkten beter in staat zal stellen om hun risico's, zoals rente- of valutarisico's of een hoge (prijs)volatiliteit op de grondstoffenmarkten, af te dekken.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen of de regering kan bevestigen dat de gedelegeerde richtlijn van 20 april 2022 die Richtlijn 2014/65/EU¹³ aanvult en positielimieten berekent, niet is onderworpen aan een analyse van huidige marktontwikkelingen, noch aan een analyse van de potentiële invloed van veranderingen van de positielimieten op het gedrag in financiële markten. Waarom is deze impact assessment niet gedaan? Is de regering het met de leden van de GroenLinks-fractie eens dat dit bij zo een belangrijk thema, omdat het aan de voedselzekerheid van miljoenen mensen kan raken, onvoldoende is?

Aangenomen wordt dat de leden van de GroenLinks-fractie doelen op de gedelegeerde verordening (EU) 2022/1302 van 20 april 2022.¹⁴ Deze gedelegeerde verordening, die op de daartoe voorgeschreven wijze tot stand is gekomen, is gebaseerd op ontwerpen van technische reguleringsnormen van de ESMA die door deze toezichthouder bij de Europese Commissie zijn ingediend. ESMA heeft met betrekking tot deze ontwerpen openbare publieksraadplegingen gehouden, de kosten en baten van die ontwerpen geanalyseerd en het advies van de op grond van artikel 37 van Verordening (EU) nr. 1095/2010 opgerichte stakeholdergroep effecten en markten ingewonnen.¹⁵ In die stakeholdergroep, die is samengesteld uit dertig leden, zijn deelnemers aan de financiële markten in de Europese Unie, vertegenwoordigers van hun werknemers alsmede consumenten, gebruikers van financiële diensten en vertegenwoordigers van het midden- en kleinbedrijf op evenwichtige wijze vertegenwoordigd. Ten minste vijf leden van de stakeholdergroep zijn onafhankelijke vooraanstaande academici en tien leden van de groep vertegenwoordigen financiële marktpartijen.

¹³ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 20 april 2022 betreffende de markt voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PbEU 2014, L 173).

¹⁴ Gedelegeerde verordening (EU) 2022/1302 van de Commissie van 20 april 2022 tot aanvulling van Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad met betrekking tot technische reguleringsnormen voor de toepassing van positielimieten op grondstoffenderivaten en procedures voor het aanvragen van een vrijstelling van positielimieten (PbEU 2022, L 197).

¹⁵ Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie (PbEU 2010, L 311).

De leden van de GroenLinks-fractie vragen de regering of de regering kan toelichten wat de bandbreedtes zijn van de positielimieten. Klopt het dat autoriteiten de baseline voor positielimieten kunnen aanpassen, zo laag als 2,5 procent en zo hoog als 35 procent van het beschikbare aanbod van het desbetreffende grondstoffenderivaat? Kan de regering aangeven waarom deze bandbreedtes effectief zijn?

In de gedelegeerde verordening (EU) 2022/1302 zijn de bandbreedtes opgenomen die toezichhouders in aanmerking moeten nemen bij de berekening van positielimieten voor (bepaalde) grondstoffenderivaten.¹⁶ In deze gedelegeerde verordening is de standaardbasis (*baseline*) op 25% vastgesteld van leverbare voorraad en van de openstaande posities (*open interest*), op basis van ervaring van andere markten en andere jurisdicties. Met betrekking tot die bandbreedtes wordt gedifferentieerd tussen grondstoffenderivaten met een onderliggende waarde die geschikt is voor menselijke consumptie (met bandbreedte 2%–35%) en grondstoffenderivaten met andere onderliggende waarden (met bandbreedte 5%–35%). Voor landbouwgrondstoffenderivaten met een onderliggende waarde die is geschikt voor menselijke consumptie, met een totale gecombineerde *open interest* in spotmaandcontracten en andere contracten van meer dan 50.000 *lots* gedurende een periode van drie maanden, is de basis vastgesteld op 20%. Naar het oordeel van de Europese Commissie en ESMA en zoals toegelicht in de hiervoor genoemde gedelegeerde verordening stelt de berekeningsmethode waarbij deze bandbreedtes in aanmerking worden genomen de toezichhouders in staat om een goede balans te vinden bij de vaststelling van de positielimieten tussen enerzijds het voorkomen van positieopbouw – in een bepaald grondstoffenderivaat – die marktverstoring werkt en anderzijds ondersteuning van een ordentelijk prijsvormingsproces, ontwikkeling van nieuwe grondstoffenderivaten en het in staat stellen van grondstoffenderivaten om de werking van de onderliggende grondstoffenmarkt te bevorderen.¹⁷

De leden van de GroenLinks-fractie vragen voorts of de regering bovengenoemde bandbreedtes kan vergelijken met de bandbreedtes die in de Verenigde Staten gehanteerd worden. Klopt het dat daar de bandbreedtes smaller (10%-25% zijn)? Waarom zijn de Europese bandbreedtes breder? Waarom laat het onderhavige wetsvoorstel een kans na om die bandbreedtes ook te verscherpen?

Mede omdat de Europese markt voor grondstoffenderivaten meer gefragmenteerd en minder ontwikkeld is dan die van de Verenigde Staten is het niet mogelijk om de in beide jurisdicties geldende wettelijke regelingen voor de handel in grondstoffenderivaten, onder meer wat betreft de bandbreedtes die in aanmerking moeten worden genomen bij de berekening van positielimieten, volledig overeen te laten komen. Vanwege die sterk gefragmenteerde Europese markt voor grondstoffenderivaten heeft de Europese Unie via de gedelegeerde verordening (EU) 2021/1302 een geharmoniseerde regeling voor de wijze van berekening van positielimieten voor grondstoffenderivaten geïntroduceerd.

Voorts wordt opgemerkt dat het onderhavige wetsvoorstel strekt tot implementatie van de richtlijn herstelpakket beleggingsondernemingen. Omdat die richtlijn niets regelt ten aanzien van de bandbreedtes die in aanmerking moeten worden genomen bij de berekening van positielimieten voor landbouwgrondstoffenderivaten en onderhavig wetsvoorstel slechts voorschriften implementeert die in de richtlijn herstelpakket

¹⁶ Zie voetnoot 14.

¹⁷ Zie overweging 18 van de preambule van de in voetnoot 14 genoemde gedelegeerde verordening.

beleggingsondernemingen zijn opgenomen, bevat dit wetsvoorstel geen voorschriften met betrekking tot deze bandbreedtes.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen op welke manier een baseline van 20 procent voor de meest gevoelige en liquide voedselcontracten speculatie effectief terugdringt. Welke onderbouwing heeft de regering daarvoor?

De Europese Commissie heeft in de gedelegeerde verordening (EU) 2022/1302 een nadere invulling gegeven aan het in MiFID II opgenomen positielimietenregime wat betreft de technische standaarden voor de toepassing van positielimieten bij landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale en significante grondstoffenderivaten.¹⁸ In deze gedelegeerde verordening is de standaardbasis (*baseline*) op 25% vastgesteld van leverbare voorraad en van de openstaande posities (*open interest*), op basis van ervaring van andere markten en andere jurisdicties. Voor landbouwgrondstoffenderivaten met een onderliggende waarde die voor menselijke consumptie is bestemd, met een totale gecombineerde *open interest* in spotmaandcontracten en andere contracten van meer dan 50.000 *lots* gedurende een periode van drie maanden, is de basis vastgesteld op 20%. Ook deze standaardbasis is op basis van ervaring van andere markten en andere jurisdicties door de Europese Commissie vastgesteld. Voorts bepaalt de hiervoor bedoelde gedelegeerde verordening dat ten aanzien van (bepaalde) landbouwgrondstoffenderivaten die een wezenlijke impact op de voedselprijzen hebben, de betrokken toezichthouder een *baseline* en positielimiet onder het minimale algemene prijsbereik kan vaststellen, indien er bewijs is van speculatieve activiteiten met een significante impact op de prijzen. Overigens vindt de handel in landbouwgrondstoffenderivaten niet plaats op een in Nederland beheerd of geëxploiteerd handelsplatform. Een belangrijk deel van die handel vindt plaats op het Franse handelsplatform *Marché à Terme International de France* (MATIF). De bij die handel in aanmerking te nemen positielimieten worden vastgesteld en toegepast door de Franse toezichthouder de *Autorité des marchés financiers* (AMF).

De leden van de GroenLinks-fractie vragen de regering of de regering kan ingaan op de kritiek dat de definitie van Economisch Gelijkwaardige Over The Counter-contracten (EEOTC) en «gelijkwaardig grondstoffenderivaat» excessief restrictief blijven, waardoor marginale veranderingen in de contractuele specificaties van het derivaat ervoor kunnen zorgen dat positielimieten vrij gemakkelijk omzeild kunnen worden.

Op grond van de richtlijn herstellepakket beleggingsondernemingen is het daarin opgenomen positielimietenregime van toepassing op cruciale of significante grondstoffenderivaten die op een in de Europese Unie geëxploiteerd handelsplatform worden verhandeld, en op hun Economisch Gelijkwaardige Over-The-Counter (EEOTC) contracten. Een Over-The-Counter (OTC)-contract wordt als economisch gelijkwaardig beschouwd als het wordt gewaardeerd op basis van dezelfde onderliggende grondstof die op dezelfde locatie en volgens dezelfde contractvoorwaarden leverbaar is, en indien het contract een resultaat oplevert dat in economische zin sterk lijkt op dat van een op een handelsplatform verhandeld contract. Geringe verschillen in de contractvoorwaarden, bijvoorbeeld in de omvang of leveringsdatum, evenals andere regelingen voor clearing, mogen geen belemmering vormen om die OTC-contracten economisch gelijkwaardig te verklaren.

¹⁸ Zie voetnoot 14.

ESMA heeft in kader van een review van MiFID II – mede op basis van reacties van marktpartijen – in 2020 geconcludeerd dat er geen aanleiding is om de in een gedelegeerde verordening de definitie van het begrip EEOCT-contract te wijzigen. Voorts concludeerde ESMA dat er geen indicaties zijn voor een verschuiving van de handel in grondstoffenderivaten van handelsplatformen naar Over-The-Counter. Ook tijdens de onderhandelingen over het voorstel van Europese Commissie voor de richtlijn herstellpakket is niet gebleken dat het wenselijk is de hiervoor bedoelde definitie te wijzigen.¹⁹

De leden van de GroenLinks-fractie vragen verder wat de reactie van de regering is op de uitspraak van energie-expert van de Oxford Universiteit Patrick Heather, die stelt: «TTF is continuing to attract risk management trading, as well as speculative trading, and is by far the most liquid gas hub. [...] [I]t is by far (with NBP) the hub with the largest share of futures trading, at 68 percent of total trades in 2021. This indicates that there is an overwhelming amount of pure financial trading, rather than purely physical reasons, and that aggregators, financial institutions and speculators are trading at this hub more than at any of the others;»²⁰. Is de regering het met de leden van de GroenLinks-fractie eens dat deze speculatie onwenselijk is en bestreden zou moeten worden, omdat dit niks bijdraagt aan de efficiënte allocatie van vraag en aanbod?

De door de leden van de Groen Links-fractie aangehaalde energie-expert stelt terecht vast dat de TTF een zeer liquide handelsplaats voor aardgas is. De op het handelsplatform waarop TTF futures worden verhandeld gerealiseerde prijzen worden veelal als referentieprijzen in energiecontracten gebruikt. Met dergelijke TTF-derivaten kunnen niet-financiële ondernemingen, zoals energiemaatschappijen, maar bijvoorbeeld ook financiële ondernemingen die transacties met TTF-derivaten in opdracht van cliënten uitvoeren (zogenoemde *brokers*) of die voor liquiditeit bij de handel in TTF-derivaten zorgen (zoals *market makers*) hun risico's afdekken. Voor al deze ondernemingen is een goede werking van de markten waarop de TTF-derivaten worden verhandeld van groot belang. Doordat op de markten voor TTF-derivaten actief te zijn door bijvoorbeeld orders van cliënten – veelal *non-financials* – uit te voeren of door op die markten bied- en laatprijzen af te geven, zorgen zij ervoor dat op die markten voldoende gelegenheid is TTF-derivaten te kopen of te verkopen tegen een prijs met veelal kleine verschillen tussen de bied- en laatprijzen.

De leden van de GroenLinks-fractie vragen de regering ook naar de mate waarin Dutch Title Transfer Facility (TTF) nu onder scherp toezicht staat. Kan de regering ingaan op de huidige mate van toezicht op de Dutch TTF? Deze leden vragen hoe het kan dat er niets aan deze extreme speculatie en volatiliteit gedaan wordt, waarbij de overheid als marktmeester optreedt. Deze leden vragen welke voorstellen de regering hiertoe wil doen.

De Autoriteit Consument en Markt (ACM) houdt toezicht op de gashandel die plaatsvindt op het virtuele TTF-handelsplatform. Dit betreft de handel in contracten op basis waarvan nog op dezelfde dag (*intra-day market*) of op de volgende dag (*day-ahead market*) wordt geleverd. De AFM houdt toezicht op de handel in langeretermijn TTF-derivaten(contracten) zoals futures en opties die grotendeels op het handelsplatform ICE Endex in

¹⁹ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-156-2311_mifid_ii_review_report_position_limits.pdf.

²⁰ Patrick Heather. (2022). A Series of Unfortunate Events – Explaining European Gas Prices in 2021: The role of the traded gas hubs, p. 13. A Series of Unfortunate Events – Explaining European Gas Prices in 2021: The role of the traded gas hubs – Oxford Institute for Energy Studies (oxfordenergy.org).

Amsterdam plaatsvindt. Dat toezicht, dat is gericht op de integriteit, robuustheid en stabiliteit van de markt, ziet onder meer op het detecteren van marktmanipulatie en andere vormen van marktmisbruik en op de naleving van het in MiFID II opgenomen positielimietenregime voor landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale of significante grondstoffen-derivaten. Dat positielimietenregime dient te voorkomen dat marktpartijen zodanig grote posities in langeretermijn TTF-derivaten(contracten) aanhouden dat zij de prijs van de onderliggende waarde van die derivaten – het aardgas – kunnen beïnvloeden. Verder heeft het handelsplatform waarop de langeretermijn TTF-derivaten(contracten) worden verhandeld en dat onder toezicht van de AFM staat de wettelijke verplichting om verdacht handelsgedrag te voorkomen, op te sporen en te melden.

Daarnaast houdt ESMA de ontwikkelingen op de markten waarop de langeretermijn TTF-derivaten worden verhandeld scherp in de gaten. De AFM heeft geen aanwijzingen dat de markten niet naar behoren functioneren en dat de prijsontwikkeling op die markten de actuele vraag- en aanbodsituatie reflecteren. De Europese Commissie heeft recent een pakket van maatregelen gepubliceerd om de volatiliteit op de markten voor gasderivaten te beteugelen en die de ordelijke werking en stabiliteit van de markt niet verstoren. Hierbij gaat het onder meer om bredere en geharmoniseerde toepassing van *circuit breakers* die bij hoge volatiliteit bij de handel in een financieel instrument op een handelsplatform tijdelijk stilleggen. Het hiervoor bedoelde pakket van maatregelen zal worden opgenomen in een of meerdere bindende rechtshandelingen van de Europese Unie die niet voorzien in enige beleidsruimte voor de lidstaten. Verder staat dat pakket van maatregelen los van het onderhavige wetsvoorstel dat uitsluitend strekt tot implementatie van de richtlijn herstellepakket beleggingsondernemingen.

3. Uitvoeringstoets

Het lid van de BBB-fractie vraagt of de regering kan aangeven wat de impact zal zijn, wanneer partijen zich niet meer hoeven te melden bij de AFM voor de nevenactiviteitenvrijstelling. Kan de regering, hierop aansluitend aangeven om hoeveel partijen dit gaat?

De impact voor de circa 150 personen waarvoor de nevenactiviteitenvrijstelling geldt, is dat zij niet langer de met de jaarlijkse meldingsplicht samenhangende nalevingskosten – die worden geschat op in totaal € 32.400 – voor hun rekening behoeven te nemen.²¹ Voor het overige heeft deze maatregel naar mijn verwachting geen andere of verdergaande impact.

4. Regeldruk

4.1. Algemeen

Het lid van de BBB-fractie vraagt of de regering kan uitleggen wat voor gevolgen de afschaffing van de periodieke informatieverplichting heeft voor de kwaliteit van de uitvoering van transacties in individuele instrumenten.

De vraag van het BBB-lid ziet op de verplichting om informatie met betrekking tot de kwaliteit van uitvoering van transacties in financiële instrumenten op bepaalde plaatsen van uitvoering jaarlijks algemeen verkrijgbaar te stellen. Op grond van de richtlijn herstellepakket beleggings-ondernemingen wordt die verplichting tijdelijk opgeschort (maar niet

²¹ Kamerstukken II 2021/22, 36 174, nr. 3, p. 5.

definitief geschrapt). Naar verwachting zal die tijdelijke opschorting geen gevolgen hebben voor de kwaliteit van uitvoering van transacties in financiële instrumenten. Immers, marktpartijen moeten de in MiFID II opgenomen *best execution* verplichting – die voor het overige ongewijzigd blijft – onverkort blijven naleven.

4.2.2. Best execution

De besparing als gevolg van het niet hoeven verstrekken van periodieke informatie over de kwaliteit van de uitvoering van transacties in individuele financiële instrumenten zien de leden van de D66-fractie als een positieve ontwikkeling. Deze leden vragen of de regering zicht heeft op de structurele besparing als gevolg van het niet langer periodiek hoeven te verstrekken van informatie over de kwaliteit van de uitvoering van transacties.

De structurele besparing als gevolg van het niet langer periodiek hoeven te verstrekken van informatie over de kwaliteit van de uitvoering van transacties wordt geschat op circa € 600.000 op jaarbasis. Bij de berekening van dat bedrag is aangesloten bij de in de memorie van toelichting bij het wetsvoorstel opgenomen berekening van de vermindering van de nalevingskosten als gevolg van het schrappen van deze *best execution* verplichting.²²

De Minister van Financiën,
S.A.M. Kaag

²² Kamerstukken II 2021/22, 36 174, nr. 3, p. 4 en 5.