



Brussel, 24.7.2020  
COM(2020) 280 final

2020/0152 (COD)

Voorstel voor een

**RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten,  
productgovernance en positielimieten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-  
19-pandemie**

(Voor de EER relevante tekst)

{SWD(2020) 120 final}

## **TOELICHTING**

### **1. ACHTERGROND VAN HET VOORSTEL**

#### **1.1. Motivering en doel van het voorstel**

De lidstaten van de EU worden zwaar getroffen door de economische crisis die het gevolg is van de COVID-19-pandemie. Dit vraagt om een snelle reactie om de deelnemers aan de kapitaalmarkten te ondersteunen. In de mededeling van de Commissie van 13 maart 2020, getiteld “Gecoördineerde economische reactie op de uitbraak van COVID-19”, heeft de Commissie benadrukt hoe belangrijk het is om de liquiditeit van de financiële sector in de EU te waarborgen en een dreigende recessie tegen te gaan door middel van maatregelen op alle niveaus. Voorts heeft de Commissie op 27 mei 2020 in haar mededeling met als titel “Het moment van Europa: herstel en voorbereiding voor de volgende generatie” gepresenteerd ter ondersteuning van het herstelplan voor Europa, waaronder maatregelen die gericht zijn op het aanzwengelen van de economie en het helpen van particuliere investeringen. In deze mededeling werd ook benadrukt dat liquiditeit en toegang tot financiering knelpunten zullen blijven voor ondernemingen.

Het doel van deze gerichte wijziging is te zorgen voor de best mogelijke voorwaarden voor de Europese economieën om uit de huidige COVID-19-pandemie te komen. De regels voor investeringsdiensten kunnen een sleutelrol spelen bij het bevorderen van de herkapitalisatie van Europese bedrijven die uit de crisis komen. Dankzij de gewijzigde grondstoffenregeling zullen bedrijven in de reële economie kunnen reageren op de volatiliteit van de markt en worden tegelijkertijd nieuwe grondstoffencontracten mogelijk gemaakt, wat ook belangrijk is om de internationale rol van de euro te bevorderen. Deze herziening is ingegeven door twee belangrijke doelstellingen:

- Investeren in de reële economie vergemakkelijken en
- Een snelle herkapitalisatie van de Europese bedrijven mogelijk maken.

Om ervoor te zorgen dat financiële instellingen en tussenpersonen hun essentiële functie bij de financiering van de reële economie kunnen vervullen, zijn gerichte aanpassingen van bepaalde vereisten van Richtlijn 2014/65/EU (“MiFID II”) aangewezen. Reeds in 2019 hadden de belanghebbenden de Commissie gewaarschuwd dat verschillende aspecten van de MiFID II-distributieregels ofwel onnodig waren, ofwel als te belastend werden ervaren. De huidige COVID-19-pandemie maakt het nog belangrijker om formele lasten weg te nemen waar ze niet strikt noodzakelijk zijn. Een fijnmazigere kijk op de behoeften van beleggers zou ook meer middelen vrijmaken om de gevolgen van de COVID-19-pandemie op te vangen. De Commissie streeft er daarom naar deze gebieden te herijken om het juiste evenwicht te vinden tussen een voldoende mate van transparantie ten aanzien van de cliënt, de hoogste beschermingsnormen en aanvaardbare nalevingskosten voor ondernemingen.

In die context heeft deze wijziging van MiFID II, die van toepassing is op beleggingen in financiële instrumenten, tot doel de administratieve lasten weg te nemen die voortvloeien uit documentatie- en bekendmakingsregels die niet worden gecompenseerd door overeenkomstige verhogingen van de bescherming van de beleggers. Ook worden de positielimiet en de overeenstemmende regeling inzake vrijstelling voor afdekking herijkt om ontluikende in euro luidende markten te stimuleren.

## **1.2. Verenigbaarheid met bestaande bepalingen op het beleidsterrein**

Hoewel dit voorstel buitengewone maatregelen bevat om de gevolgen van de COVID-19-pandemie te verzachten en het economisch herstel te bevorderen, blijft het in overeenstemming met de overkoepelende doelstellingen van MiFID II om de markttransparantie en -integriteit te bevorderen en de bescherming van de beleggers te bevorderen.

## **1.3. Verenigbaarheid met andere beleidsterreinen van de Unie**

Dit wetgevingsvoorstel tot wijziging van MiFID II maakt deel uit van een reeks maatregelen ter bevordering van het economisch herstel na de COVID-19-pandemie. Daarin zitten ook wetgevingsvoorstellen tot wijziging van de prospectusverordening<sup>1</sup>, de securitisatieverordening<sup>2</sup> en de verordening kapitaalvereisten<sup>3</sup>.

Dit wetgevingsvoorstel is ook bedoeld als aanvulling op de doelstellingen van de kapitaalmarktenunie om de marktgebaseerde financieringsbronnen voor Europese ondernemingen te diversifiëren en grensoverschrijdende investeringen te vergemakkelijken.

Bovendien moet dit initiatief in overeenstemming zijn met eventuele aanvullende voorstellen die de Commissie van plan is op verschillende beleidsterreinen te ontwikkelen om de gevolgen van de COVID-19-pandemie op de kapitaalmarkten te verzachten, met inbegrip van de belangrijkste instrumenten ter ondersteuning van het herstel, zoals voorgesteld in de mededeling van de Commissie met als titel “Het moment van Europa: herstel en voorbereiding voor de volgende generatie” van 27 mei 2020.

## **2. RECHTSGRONDSLAG, SUBSIDIARITEIT EN EVENREDIGHEID**

### **2.1. Rechtsgrondslag**

De voorgestelde wijziging is gebaseerd op dezelfde rechtsgrondslag als de wetgevingshandeling die wordt gewijzigd, namelijk artikel 53, lid 1, VWEU, dat het mogelijk maakt maatregelen vast te stellen voor de onderlinge benadering van nationale bepalingen betreffende de toegang tot de activiteiten van beleggingsondernemingen, gereglementeerde markten en aanbieders van datadiensten.

### **2.2. Subsidiariteit (bij niet-exclusieve bevoegdheid)**

Op grond van artikel 4 VWEU moeten EU-maatregelen voor de voltooiing van de interne markt worden beoordeeld in het licht van het subsidiariteitsbeginsel van artikel 5, lid 3, van het Verdrag betreffende de Europese Unie (VEU). De doelstellingen die met de voorgestelde maatregelen worden beoogd, zijn het aanvullen van reeds bestaande EU-wetgeving, en

---

<sup>1</sup> Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereglementeerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.

<sup>2</sup> Verordening (EU) 2017/2402 van het Europees Parlement en de Raad van 12 december 2017 tot vaststelling van een algemeen kader voor securitisatie en tot instelling van een specifiek kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie, en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012.

<sup>3</sup> Verordening (EU) nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012.

kunnen dus het beste op EU-niveau worden verwezenlijkt in plaats van door uiteenlopende nationale initiatieven. Financiële markten zijn per definitie grensoverschrijdend van aard en worden dat steeds meer. De voorwaarden waaronder ondernemingen en exploitanten in deze context kunnen concurreren, onder meer op het gebied van de bescherming van de beleggers, moeten over de grenzen heen gemeenschappelijk zijn en behoren vandaag allemaal tot de kern van MiFID II. Door deze integratie zou een geïsoleerde nationale interventie veel minder efficiënt zijn en tot versnippering van de markten leiden, met regelgevingsarbitrage en verstoring van de mededinging tot gevolg. Zo zouden bijvoorbeeld verschillende niveaus van beleggersbescherming tussen de lidstaten de markten versnipperen, de efficiëntie in het gedrang brengen en leiden tot schadelijke regelgevingsarbitrage.

### **2.3. Evenredigheid**

Het voorstel houdt volledig rekening met het evenredigheidsbeginsel, namelijk dat het optreden van de EU toereikend moet zijn om de doelstellingen te verwezenlijken en niet verder gaat dan nodig is. De voorgestelde maatregelen ter verlichting van de lasten voor beleggingsondernemingen eerbiedigen het evenredigheidsbeginsel. Met name de noodzaak om een evenwicht te vinden tussen de bescherming van de beleggers, de efficiëntie van de markten en de kosten voor de sector, stond centraal bij het vaststellen van deze vereisten. Niet alleen zijn alle voorgestelde opties afzonderlijk beoordeeld in het licht van de evenredigheidsdoelstelling, ook het gebrek aan evenredigheid van de bestaande regels is als een afzonderlijk probleem naar voren gebracht. De wijzigingen zijn derhalve verenigbaar met het evenredigheidsbeginsel, rekening houdend met het juiste evenwicht tussen het openbaar belang en de kostenefficiëntie van de maatregel.

### **2.4. Keuze van het instrument**

Voorgesteld wordt de maatregelen uit te voeren door middel van een richtlijn tot wijziging van MiFID II. De voorgestelde maatregelen verwijzen inderdaad naar reeds bestaande bepalingen in deze rechtsinstrumenten of ontwikkelen deze verder. Artikel 53, lid 1, VWEU maakt de vaststelling van handelingen in de vorm van een richtlijn mogelijk. Wijzigingen van Richtlijn 2014/65/EU kunnen derhalve alleen worden verwezenlijkt op grond van een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU.

## **3. EVALUATIE, RAADPLEGING VAN BELANGHEBBENDEN EN EFFECTBEOORDELING**

### **3.1. Effectbeoordeling**

Dit voorstel gaat niet vergezeld van een specifieke effectbeoordeling. Gezien de urgentie van maatregelen die moeten worden genomen om bij te dragen aan het herstel, werd de effectbeoordeling vervangen door een kosten-batenanalyse die is opgenomen in het werkdokument van de diensten van de Commissie bij het herstellepakket voor de kapitaalmarkten. Het voorstel is er in de eerste plaats op gericht om, om uitzonderlijke redenen in het kader van de huidige COVID-19-pandemie, te zorgen voor een gestroomlijnde toepassing van de regelgevingsvereisten, hoge waarborgen voor niet-professionele cliënten te behouden en wholesalecliënten meer flexibiliteit te bieden, en erop toe te zien dat de volledig functionerende grondstoffenmarkten hun belangrijke rol kunnen spelen bij het herstel van de EU-economieën. Een analyse van de voorgestelde maatregelen is opgenomen in het werkdokument van de diensten van de Commissie ter ondersteuning van het herstellepakket voor de kapitaalmarkten.

### 3.2. Grondrechten

Dit voorstel eerbiedigt de grondrechten en neemt de in het Handvest van de grondrechten van de Europese Unie erkende beginselen in acht, met name de vrijheid van ondernemerschap (artikel 16) en de consumentenbescherming (artikel 38). Aangezien dit initiatief tot doel heeft de administratieve lasten voor beleggingsondernemingen te verlichten en tegelijkertijd de bestaande hoge normen voor niet-professionele cliënten in stand te houden, zou dit initiatief bijdragen aan het verbeteren van de vrijheid van ondernemerschap.

### 4. GEVOLGEN VOOR DE BEGROTING

Het initiatief zal naar verwachting geen gevolgen hebben voor de begroting van de EU.

### 5. OVERIGE ELEMENTEN

#### 5.1. Uitvoeringsplanning en regelingen betreffende controle, evaluatie en rapportage

Aangezien de wijziging bedoeld is om de gevolgen van de COVID-19-pandemie te verzachten, zou een snelle toepassing van de wijziging het nuttigst zijn. Daarom wordt verwacht dat de voorgestelde wijziging zo spoedig mogelijk van toepassing moet worden.

Tegelijkertijd zal de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) de nodige gegevens blijven verzamelen voor het monitoren van de gevolgen van de COVID-19-pandemie voor beleggingsondernemingen en beleggingsactiviteiten in Europa en van de wijze waarop de pandemie van invloed is op de markten en de toezichtpraktijken. Dit zal de toekomstige evaluatie van de nieuwe beleidsinstrumenten mogelijk maken. Daarnaast zullen de diensten van de Commissie de meest recente ontwikkelingen nauwlettend blijven volgen en een actieve rol spelen in de desbetreffende fora, zoals het Europees Comité voor het effectenbedrijf (ECEB).

Nakoming en handhaving zullen permanent worden gewaarborgd, zo nodig door middel van inbreukprocedures die de Commissie inleidt wegens niet-omzetting of onjuiste omzetting of toepassing van wetgevingsmaatregelen. Inbreuken op het EU-recht kunnen worden gemeld via het Europees Systeem voor financieel toezicht (ESFS), dat de nationale bevoegde autoriteiten en ESMA omvat.

#### 5.2. Artikelsgewijze toelichting

##### 5.2.1. Wijzigingen van de informatievereisten

De voorgestelde wijzigingen herijken de specifieke vereisten zorgvuldig om een beter evenwicht tot stand te brengen tussen de bescherming van de beleggers enerzijds en het vergemakkelijken van de verlening van hoogwaardige beleggingsdiensten anderzijds. Om ervoor te zorgen dat niet-professionele cliënten een hoge mate van bescherming genieten, zullen de wijzigingen zorgvuldig worden afgestemd tussen niet-professionele cliënten, professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen. Hoewel een beperkt aantal versoepelingen zou gelden voor alle categorieën beleggers (bv. de uitfasering van informatie op papier), zal het merendeel van de wijzigingen van de huidige regels zich toespitsen op versoepelingen voor professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen.

In de volgende tabel staat een **overzicht** van de voorgestelde wijzigingen en worden de categorieën beleggers genoemd waarop deze wijzigingen betrekking hebben:

|                                               |
|-----------------------------------------------|
| <b>Wijzigingen van de informatievereisten</b> |
|-----------------------------------------------|

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                         |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Uitfasering van de op papier gebaseerde standaardmethode voor communicatie.</b></p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                  | <p>De nieuwe leden in artikel 24 zullen ervoor zorgen dat documenten in elektronische vorm worden verstrekt. Niet-professionele cliënten kunnen echter kiezen voor informatie op papier.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                            |
| <p><b>Bekendmaking van kosten en lasten:</b> invoering van een vrijstelling voor in aanmerking komende tegenpartijen en voor professionele cliënten voor andere diensten dan beleggingsadvies en vermogensbeheer.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                      | <p>Overeenkomstig de artikelen 29 bis en 30 zijn in aanmerking komende tegenpartijen en professionele beleggers vrijgesteld van de kosten en lasten wanneer het gaat om andere diensten dan beleggingsadvies en vermogensbeheer. Bovendien moeten alle cliënten die van alle diensten gebruikmaken in het geval van communicatie op afstand, onder bepaalde voorwaarden net na de transactie informatie kunnen ontvangen over kosten en lasten (artikel 24, lid 4).</p> |
| <p><b>Verschoeiing van de rapportagevereisten achteraf:</b> met name de verplichting tot het rapporteren van verliezen aan het einde van de dag leidt tot een kortetermijnvisie bij onervaren beleggers en werkt “kuddegedrag” in de hand, wat niet bevorderlijk is voor een geïnformeerd beeld van de markt. Professionele cliënten kunnen ervoor kiezen.</p>                                                                                                                                             | <p>Artikel 25, lid 6, wordt toegevoegd aan de maatregelen waarvan in aanmerking komende tegenpartijen en professionele cliënten vrijgesteld zijn, en waarvoor professionele cliënten kunnen kiezen.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                 |
| <p><b>Opschorting van de optimale-uitvoeringsverslagen:</b> in hun huidige vorm worden de optimale-uitvoeringsverslagen niet gelezen door beleggers, terwijl buy-side beleggingsondernemingen alle relevante informatie via andere middelen (bijvoorbeeld via bijeenkomsten van makelaars) ontvangen. Om de last voor het opstellen van die verslagen te verminderen, zal deze verplichting worden opgeschort in afwachting van een grondige analyse van een mogelijke stroomlijning van de verslagen.</p> | <p>Aan artikel 27, lid 3 wordt een nieuwe alinea toegevoegd die de toepassing van de rapportageverplichting tijdelijk opschort.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                     |
| <p><b>Verlichting van de kosten-batenanalyse:</b> in het kader van de beoordeling van de geschiktheid moeten ondernemingen informatie over de cliënt inwinnen om een kosten-batenanalyse uit te voeren wanneer zij tijdens een lopende relatie omschakelen naar andere producten. Voor professionele cliënten is dit te omslachtig.</p>                                                                                                                                                                    | <p>Aan artikel 25, lid 2, wordt een nieuw lid toegevoegd waarin de vereisten voor de kosten-batenanalyse worden vastgesteld zoals die momenteel zijn neergelegd in artikel 54, lid 11, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565. Daarmee wordt een vrijstelling toegevoegd, in combinatie met de mogelijkheid voor professionele cliënten om ervoor te kiezen.</p>                                                                                                    |

|                                                                                                                                                                                                     |                                                                                                                                                                     |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <b>Productgovernance:</b> om de financiering van de economie te vergemakkelijken, zullen obligaties met bepalingen inzake vervroegde aflossing worden vrijgesteld van de productgovernanceregeling. | Artikel 16, lid 3, alinea's 2 tot en met 6, en artikel 24, lid 2, zullen niet van toepassing zijn op bedrijfsobligaties met bepalingen inzake vervroegde aflossing. |
|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|

### **Gedetailleerde beschrijving van de maatregelen:**

#### **(a) Uitfasering van de standaardmethode voor communicatie op papier**

Momenteel vereist MiFID II dat alle verslagen en informatie voor beleggers worden verstrekt op een “duurzame drager”, met inbegrip van elektronische formaten (bv. e-mail), maar papier blijft de standaardmethode voor communicatie (wanneer een duurzame drager vereist is). Aangezien cliënten ruim in staat zijn hun beleggingsportefeuille online te bekijken (of indien nodig contact met hun beleggingsonderneming op te nemen), is het overbodig geworden hen te overspoelen met documenten op papier. De naleving van deze in het kader van MiFID II ingevoerde verplichting leidt tot een aanzienlijke lastenverzwaring voor de banken en vertraagt het beleggingsproces.

Niet alleen hebben sommige ondernemingen tijdens de COVID-19-pandemie moeilijkheden ondervonden met betrekking tot de verstrekking van informatie op papier aan cliënten, deze standaardoptie voor communicatie sluit ook niet aan bij de doelstellingen van de Green Deal van de Commissie en haar agenda voor digitale financiering. Aangezien de economische neergang ten gevolge van de COVID-19-pandemie het des te dringender heeft gemaakt om het beleggingsproces te vergemakkelijken om de financieringsalternatieven voor Europese ondernemingen uit te breiden en beleggingsondernemingen in staat te stellen efficiënter gebruik te maken van de beschikbare middelen, moet de standaardoptie voor alle communicatie met cliënten in een elektronisch formaat bestaan (e-mail, een speciale webpagina of een elektronische mailbox). De gekozen standaardoptie moet vervolgens worden gebruikt voor het verstrekken van alle informatiedocumenten om ervoor te zorgen dat de cliënt al zijn of haar informatie gemakkelijk op één plaats beschikbaar heeft. Communicatie op papier moet daarom zo spoedig mogelijk worden uitgefaseerd. Niet-professionele beleggers zullen hun informatie nog steeds op papier kunnen ontvangen als zij dat wensen.

#### **(b) De invoering van een vrijstelling van de informatie over kosten en lasten voor in aanmerking komende tegenpartijen en professionele cliënten**

Informatie over kosten en lasten wordt geacht beleggers een basisniveau van transparantie te bieden over de prijsstelling en hen in staat te stellen verschillende aanbiedingen te vergelijken. Momenteel gelden de informatievereisten voor kosten en lasten voor alle categorieën cliënten. Professionele cliënten, in aanmerking komende tegenpartijen en ESMA<sup>4</sup> hebben de Commissie echter unaniem en herhaaldelijk meegedeeld dat deze vereisten geen voordelen opleveren wanneer het gaat om andere diensten dan vermogensbeheer en beleggingsadvies. Deze cliënten hebben een andere relatie met hun beleggingsondernemingen dan niet-professionele cliënten; in veel gevallen kennen deze marktdeelnemers de marktvoorwaarden en -prijzen van de verschillende aanbieders, maar stellen zij ook de voorwaarden van de betrokken transactie zelf vast. Bovendien plaatsen professionele cliënten

<sup>4</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-advises-european-commission-inducements-and-costs-and-charges-disclosures>

en in aanmerking komende tegenpartijen doorgaans een groot aantal orders met hoge waarde in vergelijking met niet-professionele beleggers en hechten zij veel belang aan de snelle uitvoering van de orders. Wholesalecliënten laten dus uit eigen beweging beleggingsadviseurs en makelaarskantoren met elkaar concurreren bij het aanvragen van prijzen voor hun transacties. Hierdoor hebben deze beleggersgroepen meer invloed en zeggenschap over de prijzen dan de gemiddelde niet-professionele cliënt. Door het vereiste voor informatie, waarvan de in aanmerking komende tegenpartijen noch professionele tegenpartijen stellen dat zij deze toch niet gebruiken, te versoepelen, zal de informatie worden geïndividualiseerd en krijgen de wholesalecliënten de gegevens die zij nodig hebben.

De administratieve vereenvoudiging is nog urgenter geworden tijdens de COVID-19-pandemie, die de economie en het financiële stelsel van de EU onder druk heeft gezet. Een gestroomlijnd beleggingsproces voor wholesalecliënten zal waarschijnlijk leiden tot alternatieve financieringsmogelijkheden voor de ondernemingen die nieuw eigen vermogen nodig hebben. Met de toevoeging van een nieuw artikel 29 bis en de wijziging van artikel 30, lid 1, van MiFID II worden in aanmerking komende tegenpartijen en professionele cliënten volledig vrijgesteld van het ontvangen van informatie over de kosten en lasten van andere diensten dan beleggingsadvies en vermogensbeheer. Voor niet-professionele cliënten blijft het vereiste ongewijzigd.

- (c) De latere verstrekking van kosteninformatie toelaten wanneer er gebruik wordt gemaakt van kanalen voor communicatie op afstand

Artikel 24 van MiFID II voorziet in gedetailleerde informatievereisten. Veel transacties met alle categorieën cliënten worden doorgaans via de telefoon of online gesloten. Alle categorieën beleggers verwachten tegenwoordig de onmiddellijke uitvoering van dergelijke “orders op afstand” als een standaardkenmerk van beleggingsdiensten. De verstrekking vooraf van kosteninformatie leidt tot vertragingen en het risico van ongunstige prijsbewegingen tussen de ontvangst en de uitvoering van een order. Vaak zou het vereiste van systematische bekendmaking van de kosten vooraf nadelig zijn voor de cliënten. Deze omstandigheden vereisen of rechtvaardigen geen voorafgaande kosteninformatie, met name omdat de cliënt het marktrisico van ongunstige prijsbewegingen zou dragen in de tijd tussen het opstellen en het verstrekken van de kosteninformatie vooraf.

De COVID-19-pandemie heeft het gebruik van elektronische beleggingsdiensten versneld, en derhalve is een efficiënte en snelle uitvoering van de handel online en via de telefoon nodig. Aangezien de huidige toepassing van de vereisten inzake de bekendmaking van de kosten vooraf leidt tot vertragingen bij de uitvoering van transacties voor deelnemers voor wie de timing essentieel is, die derhalve een negatieve weerslag kunnen hebben op de optimale uitvoering, moeten cliënten de mogelijkheid krijgen om hun toestemming te verlenen voor een verzending achteraf van de documenten met betrekking tot de kosteninformatie.

- (d) Versoepelingen voor de dienstverslagen

MiFID II vereist dat beleggingsondernemingen achteraf overzichten aan cliënten zenden over de diensten die zij hebben ontvangen. In aanmerking komende tegenpartijen en professionele cliënten moeten volledig worden vrijgesteld van de ontvangst van de overzichten achteraf. Professionele cliënten moeten echter ervoor kunnen kiezen om deze overzichten te ontvangen. Door deze cliënten de keuze te laten wordt gewaarborgd dat degenen die deze overzichten willen ontvangen, dat kunnen blijven doen en, omgekeerd, dat degenen die geen voordeel halen uit de ontvangst van deze gestandaardiseerde informatie, deze niet ontvangen.

Zo verplicht bijvoorbeeld artikel 25, lid 6, van MiFID II ondernemingen posttransactieverslagen aan cliënten te verstrekken. Deze verslagen omvatten de verliesverslagen die worden gegenereerd bij portefeuillev verliezen van 10 %. Ze worden voor bepaalde cliënten niet nuttig of zelfs verwarrend geacht, met name wanneer de markten zeer volatiel zijn, zoals tijdens de COVID-19-pandemie het geval was. De COVID-19-pandemie heeft aangetoond dat geïndividualiseerde en tijdige informatie veel relevanter is voor wholesalecliënten dan het sturen van verslagen vanwege volatilititeit of een louter administratieve termijn. Om zowel ondernemingen als cliënten in staat te stellen zich te richten op het verstrekken en ontvangen (d.w.z. actief verwerken) van de informatie die voor hen relevant is, in het bijzonder tijdens moeilijke marktomgevingen, zijn deze verslagen niet langer van toepassing voor in aanmerking komende tegenpartijen, terwijl professionele cliënten de keuze hebben om deze al dan niet te ontvangen.

(e) Opt-out voor professionele beleggers van de kosten-batenanalyse bij omschakeling

Volgens artikel 25, lid 2, van MiFID II moeten ondernemingen bij het verstrekken van beleggingsadvies of vermogensbeheer een geschiktheidsbeoordeling uitvoeren. Deze bepaling is van toepassing op niet-professionele cliënten en op professionele cliënten. De in aanmerking komende tegenpartijen zijn uitgesloten in artikel 30, lid 1. Met betrekking tot cliënten die op verzoek professionele cliënten zijn<sup>5</sup>, moeten ondernemingen de informatie verkrijgen die nodig is om op een redelijke basis te kunnen vaststellen dat de specifieke transactie die moet worden aanbevolen, of moet worden gesloten, voldoet aan de beleggingsdoelstellingen van de cliënt, met inbegrip van de risicotolerantie van de cliënt, en dat de cliënt financieel in staat is alle daarmee samenhangende beleggingsrisico's te dragen in overeenstemming met zijn beleggingsdoelstellingen. Met betrekking tot professionele cliënten in bijlage II, punt I, van MiFID II kunnen ondernemingen aannemen dat de cliënt in staat is de beleggingsrisico's financieel te dragen.

In het geval van doorlopende relaties zijn ondernemingen momenteel verplicht een kosten-batenanalyse te verrichten van bepaalde portefeuilleactiviteiten waarbij een "omschakeling" tussen producten plaatsvindt. In dit verband moeten beleggingsondernemingen, voordat zij een productomschakeling uitvoeren, de nodige informatie inwinnen bij de cliënt en kunnen aantonen dat de baten opwegen tegen de kosten. Het testen van de geschiktheid in het geval van een productomschakeling wordt als toepasselijk op alle portefeuilleactiviteiten beschouwd in plaats van op die omschakelingen waarvoor dit was ontworpen, zoals de verkoop en aankoop van een "gelijkwaardig" product (bijvoorbeeld de verkoop van een Europees aandelenbeleggingsfonds en de aankoop van een Europees ETF met in grote lijnen dezelfde kenmerken).

Om de snelle kapitalisatie van de reële economie te vergemakkelijken, moet het proces voor wholesalecliënten om hun beleggingsstrategieën te wijzigen, zo snel mogelijk verlopen. Als de omschakeling gemakkelijker wordt, zal dit de wholesalecliënten er ook toe aanzetten te beleggen in andere en nieuwe bedrijfsmodellen en op die manier een breder scala van ondernemingen in een vroeg stadium van het herstelproces te helpen. Professionele cliënten moeten dan ook kunnen kiezen of deze maatregel op hen van toepassing is. Daartoe zullen de materiële vereisten zoals momenteel neergelegd in artikel 54, lid 11, van Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/565 worden toegevoegd aan artikel 25, lid 2, van MiFID II, en zal een verwijzing naar deze bepaling worden opgenomen in de lijst van bepalingen waarvan professionele cliënten vrijgesteld zijn, maar waarvoor zij kunnen kiezen.

---

<sup>5</sup> Gebaseerd op bijlage II, hoofdstuk II, punt II, van MiFID II.

(f) Productgovernance

De vereisten inzake productgovernance gelden momenteel voor alle financiële instrumenten en ongeacht de cliënt, hoewel de beoordeling van de bijzondere kenmerken van een gewone (“plain vanilla”) obligatie weinig nut lijkt te hebben wanneer transacties plaatsvinden tussen in aanmerking komende tegenpartijen. In haar richtsnoeren inzake productgovernance<sup>6</sup> heeft ESMA dit gebrek aan evenredigheid al gedeeltelijk aangepakt door uitdrukkelijk meer flexibiliteit aan te bevelen voor “niet-complexe producten”.

Belanghebbenden bij de MiFID II-raadpleging hebben bewijsmateriaal ingediend waaruit blijkt dat de regels inzake productgovernance voor bepaalde instrumenten, die vaak worden aangeduid als gewone (“plain vanilla”) uitgiften, een optimale allocatie van kapitaal door middel van levendige secundaire markten hebben belet. Gezien de huidige crisis ten gevolge van de COVID-19-pandemie is het absoluut noodzakelijk de uitgifte van kapitaal te vergemakkelijken. Emittenten en beleggers moeten over de juiste instrumenten beschikken om gemakkelijk nieuw kapitaal te kunnen uitgeven en gemakkelijk toegang te krijgen tot een grotere beleggersbasis. Hoe eerder deze instrumenten operationeel zijn, hoe beter, zowel voor ondernemingen als voor beleggers.

Dit voorstel leidt derhalve tot een opheffing van de productgovernancevereisten voor gewone bedrijfsobligaties met bepalingen inzake vervroegde aflossing (die beschermend zijn voor beleggers). Deze vrijstelling, die zou moeten worden aangevuld met een duidelijke regel dat een bepaling inzake vervroegde aflossing op zich niet tot gevolg heeft dat deze instrumenten een verpakt retail- en verzekeringsgebaseerd beleggingsproduct (PRIIP) worden, beoogt gewone bedrijfsobligaties voor niet-professionele beleggers beschikbaar te stellen. Deze gerichte vrijstelling zal emittenten in staat stellen een bredere basis van beleggers aan te boren, geavanceerde niet-professionele beleggers toegang bieden tot een ruimere keuze aan instrumenten en de bescherming voor alle categorieën beleggers behouden, wat ook het systeem van categorisering is, wanneer zij zich toegang verschaffen tot complexe producten. Aangezien vastrentende producten essentieel zijn voor diversificatie en risicovermindering is het een essentieel onderdeel van een herstellepakket dat niet-professionele cliënten aan dergelijke producten kunnen worden blootgesteld.

(g) Optimale-uitvoeringsverslagen

Artikel 27, lid 3, van MiFID II bepaalt dat elk handelsplatform en elke beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling voor financiële instrumenten die onder de handelsverplichting in de artikelen 23 en 28 van Verordening (EU) nr. 600/2014 (“MiFIR”) vallen, en elke plaats van uitvoering voor andere financiële instrumenten periodiek gegevens over de kwaliteit van de uitvoering van transacties op de betrokken plaats beschikbaar stelt. Deze periodieke rapporten moeten bijzonderheden bevatten over de prijs, de kosten, de snelheid en de waarschijnlijkheid van uitvoering met betrekking tot individuele instrumenten, die nader worden beschreven in Gedelegeerde Verordening (EU) 2017/575 (“technische reguleringsnorm 27”). Belanghebbenden geven aan dat de rapporten zelden door de beleggers worden gelezen, wat blijkt uit het zeer lage aantal downloads van hun website. Er wordt derhalve aangenomen dat beleggers op basis van deze gegevens geen zinvolle vergelijkingen tussen ondernemingen (kunnen) maken. Buy-side ondernemingen hebben ons voorts meegedeeld dat zij alle relevante informatie over de optimale uitvoering via andere middelen ontvangen (bijvoorbeeld via bijeenkomsten van makelaars). De huidige crisis heeft

<sup>6</sup> [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43\\_620\\_guidelines\\_on\\_mifid\\_ii\\_product\\_governance\\_requirements\\_0.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma35-43_620_guidelines_on_mifid_ii_product_governance_requirements_0.pdf)

de urgentie vergroot om problemen met betrekking tot de dure productie van de optimale-uitvoeringsverslagen aan te pakken. Dit blijkt uit de verklaring van ESMA dat ondernemingen wellicht minder prioriteit moeten geven aan de inspanningen voor de publicatie van deze verslagen vanwege de uitzonderlijke omstandigheden ten gevolge van de COVID-19-pandemie<sup>7</sup>.

Daarom moet de verplichting om het optimale-uitvoeringsverslag te publiceren, worden opgeschort. Dit zou middelen vrijmaken die momenteel voor de productie van het verslag worden gebruikt, zonder dat ondernemingen en plaatsen worden verplicht te investeren in een dure uitvoering. Deze optie leidt niet tot minder bescherming van de belegger, aangezien de verslagen momenteel helemaal niet door beleggers worden gelezen en buy-side ondernemingen de relevante informatie via andere middelen ontvangen. In het kader van de volledige evaluatie van MiFID II in 2021 zal de Commissie beoordelen of het vereiste het verslag te publiceren, definitief moet worden geschrapt, dan wel of de verslagen opnieuw moeten worden ingevoerd op een herziene manier.

#### 5.2.2. *Maatregelen die van invloed zijn op de markten voor energiederivaten*

De voorgestelde wijzigingen herijken de regeling inzake positielimieten en het toepassingsgebied van de vrijstelling voor afdekking zorgvuldig, teneinde ontluikende in euro luidende markten te stimuleren en het voor producenten en fabrikanten mogelijk te maken hun risico's af te dekken, en tegelijkertijd de integriteit van de grondstoffenmarkten te vrijwaren, met uitzondering van landbouwgrondstoffen, met name levensmiddelen voor menselijke consumptie.

In de volgende tabel staat een overzicht van de voorgestelde wijzigingen:

| Wijzigingen op het gebied van grondstoffenmarkten (behalve landbouw)                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                               |                                                                                                                                                                                                                     |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p><b>Positielimieten wijzigen:</b> in haar huidige vorm heeft de regeling inzake positielimieten de liquiditeit op nieuwe grondstoffenmarkten negatief beïnvloed. Om ervoor te zorgen dat nieuwe grondstoffenmarkten zich kunnen ontwikkelen, zijn positielimieten beperkt tot <b>landbouwgrondstoffenderivaten of grondstoffenderivaten die als significant of cruciaal zijn aangemerkt.</b></p> <p>ESMA wordt belast met de ontwikkeling van ontwerpen van reguleringsnormen om te bepalen welke landbouwgrondstoffenderivaten, enerzijds, en welke cruciale of significante derivaten, anderzijds, aan positielimieten gebonden zijn. Voor de cruciale of significante derivaten zal ESMA rekening houden met een positie in openstaande contracten met een bruto-omvang van gemiddeld 300 000 eenheden in</p> | <p>Wijziging van artikel 57, waarbij de toepassingsgebied van de positielimieten zou worden gewijzigd om enkel op landbouwgrondstoffencontracten en significante of cruciale contracten van toepassing te zijn.</p> |

<sup>7</sup> <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-provides-clarifications-best-execution-reports-under-mifid-ii>.

één jaar, het aantal marktdeelnemers en de onderliggende grondstof. Voor landbouwgrondstoffenderivaten zal er bijzondere aandacht worden besteed aan derivaten die levensmiddelen voor menselijke consumptie als onderliggende hebben.

**Het concept “hetzelfde contract” schrappen:** voor concurrerende handelsplatformen die grondstoffenderivaten verhandelen op basis van dezelfde onderliggende en die dezelfde kenmerken hebben, is de huidige definitie van “hetzelfde contract” nadelig voor de minder liquide markt. Om te zorgen voor een gelijk speelveld wordt het concept van “hetzelfde contract” geschrapt en vervangen door een meer coöperatieve benadering tussen bevoegde autoriteiten.

**Versterking van de positiebeheerscontroles:** de wijze waarop posities door handelsplatformen worden beheerd, loopt aanzienlijk uiteen. Daarom zullen de positiebeheerscontroles waar nodig worden versterkt.

ESMA zal het mandaat krijgen om, rekening houdend met de kenmerken van de betrokken handelsplatformen, de inhoud van de positiebeheerscontroles nader toe te lichten.

Wijziging van artikel 57, lid 6, inzake positielimieten voor “hetzelfde contract” en artikel 58, lid 2, inzake rapportage aan de centrale bevoegde autoriteit voor dezelfde contracten.

Wijziging van artikel 57, lid 8, om de toegang tot informatie in onder b) bedoelde informatie uit te breiden tot posities in hiermee samenhangende contracten op andere handelsplatformen en otc via leden en deelnemers, indien van toepassing.

**Een strikt omschreven vrijstelling voor afdekking invoeren:**

- deze vrijstelling voor afdekking zou beschikbaar zijn wanneer, **binnen een overwegend commerciële groep**, een persoon als beleggingsonderneming ingeschreven is en namens de groep handelt.
- Een **vrijstelling van de positielimiet** wordt ook ingevoerd voor financiële en niet-financiële tegenpartijen voor posities die het gevolg zijn van transacties die worden aangegaan om **aan de verplichting inzake liquiditeitsverschaffing te voldoen**.

ESMA zal het mandaat krijgen om voor de strikt omschreven vrijstelling voor afdekking

In artikel 57, lid 1, wordt een vrijstelling voor afdekking ingevoerd voor

- financiële tegenpartijen die optreden als de aan de markt blootgestelde entiteit van een commerciële groep voor de posities die worden aangehouden om de risico's van de commerciële entiteiten van de groep te verminderen;
- financiële en niet-financiële tegenpartijen voor posities waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij het gevolg zijn van transacties die zijn aangegaan om te voldoen aan de verplichting een handelsplatform van liquiditeit te voorzien, overeenkomstig artikel 2, lid 4, vierde alinea, onder c).

|                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                            |                                                                                                                                                                                                                                                      |
|----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| <p>en de vrijstelling voor liquiditeitsverschaffing een procedure te bepalen volgens welke personen de respectieve vrijstellingen kunnen toepassen.</p> <p><b>Gesecuritiseerde derivaten uitsluiten</b> van de regeling inzake positielimieten, aangezien de huidige regeling inzake positielimieten geen rekening houdt met de unieke kenmerken van die instrumenten.</p> | <p>In artikel 57, lid 1, wordt een vrijstelling ingevoerd voor financiële instrumenten in de zin van artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), die betrekking hebben op een grondstof of een onderliggende bedoeld in deel C, punt 10, van bijlage I.</p> |
| <p><b>De nevenactiviteitstoets vereenvoudigen</b>, aangezien de kwantitatieve toetsen van de nevenactiviteitstoets bijzonder complex zijn en de status quo niet hebben gewijzigd in termen van personen die voor de vrijstelling in aanmerking komen.</p>                                                                                                                  | <p>Artikel 2, lid 1, onder j), zal worden gewijzigd om alle kwantitatieve elementen te schrappen.</p>                                                                                                                                                |

De maatregelen die zijn vastgesteld voor de positielimieten en de vrijstelling voor afdekking voor energiederivaten, zijn met elkaar verbonden. In de mate waarin positielimieten een nuttige rol spelen, mogen zij de handelsondernemingen er niet van weerhouden risicoverminderende transacties aan te gaan. Het beperken van het toepassingsgebied van de regeling inzake positielimieten tot alleen de meest ontwikkelde grondstoffenderivaten zorgt er derhalve voor dat er minder behoefte is aan vrijstellingen voor afdekking. Daarom overweegt de Commissie gerichte maatregelen met betrekking tot de vrijstelling voor afdekking in combinatie met de positielimieten voor cruciale-benchmarkderivaten.

(a) Regeling inzake positielimieten voor cruciale-benchmarkcontracten

De COVID-19-pandemie en de economische gevolgen ervan hebben de problemen in de regeling inzake positielimieten van MiFID II en het gebrek aan flexibiliteit ervan nog verergerd. Gebleken is dat verschillende positielimieten in grondstoffenderivatenmarkten achterhaald zijn, maar om ze aan snel veranderende marktomstandigheden aan te passen moeten langdurige veranderingsprocessen worden voltooid. Positielimieten zouden worden beperkt tot landbouwgrondstoffenderivaten, met name met levensmiddelen voor menselijke consumptie als onderliggende, en tot grondstoffenderivaten die op handelsplatformen worden verhandeld en economisch gelijkwaardige OTC-contracten aangemerkt als significant of cruciaal.

De Commissie zal ESMA opdragen ontwerpen van technische reguleringsnormen op te stellen om de kenmerken te bepalen op grond waarvan een derivaat als significant of cruciaal wordt aangemerkt, en om de landbouwgrondstoffenderivaten te bepalen waarvoor positielimieten gelden, met name die met levensmiddelen voor menselijke consumptie als onderliggende. Voor de significante en cruciale derivaten omvatten de criteria een positie in openstaande contracten van 300 000 eenheden in één jaar, het aantal actieve marktdeelnemers en de onderliggende grondstof. Een drempel voor de positie in openstaande contracten voor derivaten op een voldoende groot aantal eenheden in een periode van één jaar zal ervoor zorgen dat alleen derivaten waarvan de prijs als benchmark voor de onderliggende grondstof dient, in aanmerking worden genomen. De relevante drempel voor cruciale derivaten zal worden vastgesteld op 300 000 eenheden, waardoor wordt verzekerd dat alleen de passende significante of cruciale grondstoffenderivaten die in de EU worden verhandeld, onderworpen blijven aan positielimieten. De andere criteria zullen worden vastgesteld in niveau 2.

(b) Gerichte vrijstelling voor afdekking

In de huidige marktomstandigheden kunnen marktdeelnemers dringend vrijstellingen voor afdekking nodig hebben. In crisissituaties kunnen zij echter moeite hebben om een aanvraag voor een vrijstelling voor afdekking op te stellen en in te dienen voordat een positielimiet onterecht hun handelsactiviteit beperkt. MiFID II staat geen vrijstellingen voor afdekking voor financiële entiteiten toe. Voorafgaand aan MiFID II hebben sommige commerciële groepen besloten de entiteit die namens hen handelt voor de risicoverminderende transacties van de commerciële entiteiten van de groep, als beleggingsonderneming in te schrijven. Omdat zij nu financiële entiteiten zijn, komen deze entiteiten binnen een overwegend commerciële groep niet in aanmerking voor de vrijstelling voor afdekking. De vrijstelling voor afdekking zou beschikbaar zijn wanneer, binnen een overwegend commerciële groep, een persoon als beleggingsonderneming ingeschreven is en namens die commerciële groep handelt. De vrijstelling geldt voor de posities die door die financiële tegenpartij worden aangehouden waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële bedrijvigheid van de niet-financiële entiteiten van de groep. Deze vrijstelling voor afdekking mag niet worden beschouwd als een aanvullende vrijstelling van de regeling inzake positielimieten, maar eerder als een "overdracht" aan de financiële tegenpartij van de groep van de vrijstelling voor afdekking die anders beschikbaar is voor de commerciële entiteiten van de groep.

De COVID-19-pandemie heeft laten zien dat de liquiditeitsverschaffing in bepaalde omstandigheden zelfs voor de meest liquide derivaten problematisch is. Daarom voorziet de Commissie ook in een vrijstelling van de positielimiet voor financiële en niet-financiële tegenpartijen die aan de verplichting inzake liquiditeitsverschaffing moeten voldoen. Deze vrijstelling is een afspiegeling van de uitsluiting van de nevenactiviteitstoets voor transacties die zijn aangegaan om te voldoen aan de verplichting een handelsplatform van liquiditeit te voorzien.

(c) Kwalitatieve nevenactiviteitstoets

Marktdeelnemers die beroepsmatig in grondstoffenderivaten handelen, kunnen gebruikmaken van een vrijstelling van vergunning als beleggingsonderneming wanneer hun handelsactiviteit een nevenactiviteit is van hun hoofdbedrijf. Marktdeelnemers moeten jaarlijks aan de betrokken bevoegde autoriteit meedelen dat zij van deze vrijstelling gebruikmaken en de nodige elementen verstrekken om aan de kwantitatieve toetsen te voldoen. Deze kwantitatieve toetsen zijn bijzonder complex en tijdens de crisis vormen zij een aanzienlijke last voor de marktdeelnemers die in bedrijfscontinuïteitsmodus werken. De nevenactiviteitstoets zal aanzienlijk worden vereenvoudigd. De voorgestelde vereenvoudiging van de thans uiterst technische kwantitatieve nevenactiviteitstoets is de terugkeer naar een louter kwalitatieve toets. Daarnaast zal de vrijstelling voor nevenactiviteit voor de handel in emissierechten op handelsplatformen van de EU en van derde landen worden herzien om ervoor te zorgen dat zij de goede werking en de doelstellingen van het EU-systeem voor de handel in emissierechten (EU-ETS) ondersteunt.

Voorstel voor een

**RICHTLIJN VAN HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD**

**tot wijziging van Richtlijn 2014/65/EU wat betreft informatievereisten, productgovernance en positielimieten om bij te dragen aan het herstel van de COVID-19-pandemie**

(Voor de EER relevante tekst)

HET EUROPEES PARLEMENT EN DE RAAD VAN DE EUROPESE UNIE,

Gezien het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie, en met name artikel 53, lid 1,

Gezien het voorstel van de Europese Commissie,

Na toezending van het ontwerp van wetgevingshandeling aan de nationale parlementen,

Gezien het advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité,

Handelend volgens de gewone wetgevingsprocedure,

Overwegende hetgeen volgt:

- (1) De COVID-19-pandemie heeft zware gevolgen voor mensen en bedrijven en de gezondheidszorgstelsels en economieën van de lidstaten. De Commissie heeft in haar mededeling aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de regio's van 27 maart 2020 met als titel “Het moment van Europa: herstel en voorbereiding voor de volgende generatie”<sup>8</sup> benadrukt dat liquiditeit en toegang tot financiering in de komende maanden knelpunten zullen blijven. Het is daarom van cruciaal belang dat het herstel van de zware economische schok die door de COVID-19-pandemie is veroorzaakt, wordt ondersteund door in bestaande financiële wetgeving gerichte wijzigingen aan te brengen. Dit pakket maatregelen wordt goedgekeurd onder het label “Herstelpakket voor de kapitaalmarkten”.
- (2) Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad<sup>9</sup> betreffende markten voor financiële instrumenten werd in 2014 vastgesteld als reactie op de financiële crisis die in 2007-2008 uitbrak. Die richtlijn heeft het financiële stelsel in de Unie aanzienlijk versterkt en garandeert een hoog niveau van bescherming van de beleggers in de gehele Unie. Verdere inspanningen om de complexiteit van de regelgeving en de nalevingskosten van de beleggingsondernemingen te verminderen en concurrentievervalsingen weg te nemen, moeten in overweging worden genomen.

<sup>8</sup> COM(2020) 456 final van 27.5.2020.

<sup>9</sup> Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349).

- (3) Wat de vereisten betreft die tot doel hadden de beleggers te beschermen, heeft Richtlijn 2014/65/EU zijn doelstelling om maatregelen vast te stellen die voldoende rekening houden met de bijzondere kenmerken van elke categorie beleggers (niet-professionele cliënten, professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen), niet volledig verwezenlijkt. Sommige van die vereisten hebben niet altijd de bescherming van de beleggers verbeterd, maar hebben soms de vlotte uitvoering van beleggingsbeslissingen belemmerd. Daarom moeten bepaalde vereisten in die richtlijn worden gewijzigd om het vereiste de beleggers te beschermen, enerzijds, en het faciliteren van de verlening van beleggingsdiensten en de prestaties van beleggingsactiviteiten anderzijds, beter in evenwicht te brengen.
- (4) De vereisten inzake productgovernance kunnen de verkoop van bedrijfsobligaties beperken. Bedrijfsobligaties met een bepaling inzake vervroegde aflossing worden doorgaans beschouwd als veilige en eenvoudige producten die in aanmerking komen voor niet-professionele cliënten. Een dergelijke bepaling inzake vervroegde aflossing beschermt beleggers tegen verliezen ingeval een emittent voor vervroegde aflossing kiest door ervoor te zorgen dat die beleggers een betaling ontvangen die gelijk is aan de netto contante waarde van de coupons die zij zouden hebben ontvangen indien de obligatie niet vervroegd was afgelost. De vereisten inzake productgovernance moeten daarom niet langer van toepassing zijn op bedrijfsobligaties met dergelijke bepalingen inzake vervroegde aflossing.
- (5) In de door de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) gelanceerde oproep tot het indienen van feitelijke gegevens over het effect van “inducements” en de vereisten inzake bekendmaking van kosten en lasten uit hoofde van Richtlijn 2014/65/EU en in de openbare raadpleging van de Commissie is bevestigd dat professionele cliënten en in aanmerking komende tegenpartijen geen gestandaardiseerde en verplichte kosteninformatie nodig hebben omdat zij reeds de nodige informatie ontvangen wanneer zij met hun dienstverlener onderhandelen. Die informatie is afgestemd op hun behoeften en is vaak gedetailleerder. In aanmerking komende tegenpartijen en professionele cliënten moeten derhalve worden vrijgesteld van de vereisten inzake de bekendmaking van kosten en lasten, behalve met betrekking tot de diensten van beleggingsadvies en vermogensbeheer, omdat professionele cliënten die vermogensbeheer- of beleggingsadviesrelaties aangaan, niet noodzakelijkerwijs over voldoende deskundigheid of kennis beschikken om te worden vrijgesteld van de bekendmakingen van kosten en lasten.
- (6) Beleggingsondernemingen zijn momenteel verplicht een kosten-batenanalyse te verrichten van bepaalde portefeuilleactiviteiten in het geval van doorlopende relaties met hun cliënten waarin financiële instrumenten worden omgeschakeld. Dit verplicht beleggingsondernemingen ertoe de nodige informatie bij de cliënt in te winnen en te kunnen aantonen dat de baten van een dergelijke omschakeling opwegen tegen de kosten. Aangezien deze procedure te belastend is voor professionele cliënten, die de neiging hebben om frequent om te schakelen, moeten zij van deze eis worden vrijgesteld, al moet het mogelijk blijven om ervoor te kiezen. Aangezien niet-professionele cliënten een hoog niveau van bescherming nodig hebben, moet die mogelijkheid worden beperkt tot professionele cliënten.
- (7) Cliënten die een doorlopende relatie met een beleggingsonderneming onderhouden, ontvangen periodiek of op basis van triggers verplichte dienstverslagen. Noch beleggingsondernemingen noch hun professionele cliënten vinden dergelijke dienstverslagen nuttig. Die verslagen zijn met name nutteloos gebleken voor professionele cliënten op uiterst volatiele markten, aangezien de verslagen zeer

frequent en in grote aantallen worden verstrekt. Professionele cliënten reageren vaak op die verslagen hetzij door die verslagen niet te lezen, hetzij door snelle beleggingsbeslissingen te nemen in plaats van door te gaan met een beleggingsstrategie op lange termijn. In aanmerking komende tegenpartijen zouden daarom die dienstverslagen niet langer ontvangen. Professionele cliënten moeten echter ervoor kunnen kiezen om die dienstverslagen toch te ontvangen.

- (8) Bij Richtlijn 2014/65/EU zijn rapportagevereisten ingevoerd over de wijze waarop orders onder de voor de cliënt voordeligste voorwaarden werden uitgevoerd. Die technische verslagen bevatten grote hoeveelheden gedetailleerde kwantitatieve informatie over de plaats van uitvoering, het financiële instrument, de prijs, de kosten en de waarschijnlijkheid van uitvoering. Zoals blijkt uit het zeer lage aantal downloads van de websites van de beleggingsondernemingen, worden die verslagen zelden gelezen door de beleggers. Aangezien zij beleggers niet in staat stellen op basis van die gegevens zinvolle vergelijkingen te maken, moet de publicatie van die verslagen tijdelijk worden opgeschort.
- (9) Om de communicatie tussen beleggingsondernemingen en hun cliënten en dus het beleggingsproces zelf te vergemakkelijken, hoeft de informatie over beleggingen niet langer op papier te worden verstrekt, maar moet deze, als standaardoptie, elektronisch worden verstrekt. Niet-professionele cliënten moeten echter kunnen verzoeken om informatie op papier te blijven ontvangen.
- (10) Richtlijn 2014/65/EU voorziet erin dat personen die beroepsmatig grondstoffenderivaten, emissierechten en derivaten daarvan verhandelen, kunnen gebruikmaken van een vrijstelling van vergunning als beleggingsonderneming wanneer hun handelsactiviteit een nevenactiviteit is van hun hoofdbedrijf. Personen die de nevenactiviteitstoets aanvragen, zijn verplicht de betrokken bevoegde autoriteit jaarlijks in kennis te stellen van het feit dat zij van die mogelijkheid gebruikmaken, en de nodige elementen te verstrekken om te voldoen aan de twee kwantitatieve toetsen die bepalen of hun handelsactiviteit een nevenactiviteit is van hun hoofdbedrijf. Bij de eerste toets wordt de omvang van de speculatieve handelsactiviteit van een entiteit vergeleken met de totale handelsactiviteit in de Unie op basis van de activaklasse. Bij de tweede toets wordt de omvang van de speculatieve handelsactiviteit, waarbij alle activaklassen in aanmerking worden genomen, vergeleken met de totale handelsactiviteit op het gebied van financiële instrumenten door de entiteit op groepsniveau. Er is een alternatieve vorm van de tweede toets, die erin bestaat het voor de speculatieve handelsactiviteit gebruikte geraamde kapitaal te vergelijken met de werkelijke hoeveelheid kapitaal die op groepsniveau voor de hoofdactiviteit wordt gebruikt. Die kwantitatieve toetsen zijn bijzonder complex en hebben de status quo niet gewijzigd in termen van personen die voor de vrijstelling in aanmerking komen. Daarom moet de vrijstelling uitsluitend op kwalitatieve elementen gebaseerd worden. Personen die voor de vrijstelling in aanmerking komen, met inbegrip van market makers, handelen voor eigen rekening of verlenen andere beleggingsdiensten dan handel voor eigen rekening, voor cliënten of leveranciers van hun hoofdbedrijf. De vrijstelling is voor beide gevallen afzonderlijk en op geaggregeerde basis beschikbaar als het gaat om een nevenactiviteit op groepsbasis beschouwd. Die vrijstelling mag niet worden verleend aan personen die een techniek van hoogfrequentie algoritmische handel toepassen of behoren tot een groep waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het verlenen van beleggingsdiensten of bankactiviteiten, of het optreden als market maker met betrekking tot grondstoffenderivaten. Alle bepalingen betreffende de kwantitatieve elementen moeten worden geschrapt.

- (11) De bevoegde autoriteiten moeten momenteel positielimieten vaststellen en toepassen ten aanzien van de omvang van een nettopositie die een persoon op elk moment kan aanhouden in grondstoffenderivaten die op handelsplatformen worden verhandeld en economisch gelijkwaardige OTC-contracten die door de Commissie worden aangewezen. Aangezien de regeling inzake positielimieten ongunstig is gebleken voor de ontwikkeling van nieuwe grondstoffenmarkten, moeten opkomende grondstoffenmarkten worden uitgesloten van de regeling inzake positielimieten. In plaats daarvan mogen de positielimieten alleen van toepassing zijn op grondstoffenderivaten die als significante of cruciale grondstoffenderivaten worden aangemerkt, en hun economisch gelijkwaardige OTC-contracten. Significante of cruciale derivaten zijn energiegrondstoffenderivaten met een positie in openstaande contracten van ten minste 300 000 eenheden in een periode van één jaar. Vanwege het cruciale belang ervan voor burgers zullen landbouwgrondstoffenderivaten die een onderliggende hebben dat voor menselijke consumptie bestemd is, en hun economisch gelijkwaardig OTC-contracten onder de huidige regeling inzake positielimieten blijven vallen. ESMA moet worden belast met de ontwikkeling van ontwerpen van reguleringsnormen om de landbouwgrondstoffenderivaten met een onderliggende voor menselijke consumptie te bepalen die aan positielimieten gebonden zijn, en cruciale of significante derivaten die aan positielimieten gebonden zijn. Voor significante en cruciale derivaten moet ESMA rekening houden met een positie in openstaande contracten van 300 000 eenheden in een periode van één jaar, het aantal marktdeelnemers en de onderliggende grondstof.
- (12) Richtlijn 2014/65/EU staat geen vrijstelling voor afdekking voor financiële entiteiten toe. Verschillende overwegend commerciële groepen die een financiële entiteit voor hun handelsactiviteiten oprichtten, bevonden zich in een situatie waarin hun financiële entiteit niet alle transacties voor de groep kon uitvoeren, omdat de financiële entiteit niet in aanmerking kwam voor de vrijstelling voor afdekking. Daarom moet een strikt omschreven vrijstelling voor afdekking voor financiële tegenpartijen worden ingevoerd. Die vrijstelling voor afdekking zou beschikbaar zijn wanneer, binnen een overwegend commerciële groep, een persoon als beleggingsonderneming ingeschreven is en namens die commerciële groep handelt. Om deze vrijstelling voor afdekking te beperken tot alleen die financiële entiteiten die handel drijven voor de niet-financiële entiteiten in de overwegend commerciële groep, moet die vrijstelling voor afdekking van toepassing zijn op de posities die door die financiële entiteit worden aangehouden waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële bedrijvigheid van de niet-financiële entiteiten van de groep.
- (13) Zelfs in liquide contracten treedt doorgaans slechts een beperkt aantal marktdeelnemers op als market makers op grondstoffenmarkten. Wanneer die marktdeelnemers positielimieten moeten toepassen, kunnen zij niet even doeltreffend zijn als market makers. Daarom moet een vrijstelling van de regeling inzake positielimieten worden ingevoerd voor financiële en niet-financiële tegenpartijen voor posities die het gevolg zijn van transacties die worden aangegaan om aan de verplichting inzake liquiditeitsverschaffing te voldoen.
- (14) De huidige regeling inzake positielimieten houdt geen rekening met de unieke kenmerken van gesecuritiseerde derivaten. Gesecuritiseerde derivaten moeten daarom worden uitgesloten van de regeling inzake positielimieten.
- (15) Sinds de inwerkingtreding van Richtlijn 2014/65/EU konden nog geen gelijkwaardige grondstoffenderivatencontracten worden vastgesteld. Door het concept van "hetzelfde

contract” in die richtlijn is de methode voor het bepalen van de limiet van andere maanden nadelig voor het platform met de minder liquide markt wanneer handelsplatformen concurreren voor grondstoffenderivaten die gebaseerd zijn op hetzelfde onderliggende en dezelfde kenmerken hebben. Daarom moet de verwijzing naar “hetzelfde contract” in Richtlijn 2014/65/EU worden geschrapt. De bevoegde autoriteiten moeten kunnen overeenkomen dat de op hun respectieve handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivaten gebaseerd zijn op hetzelfde onderliggende en dezelfde kenmerken hebben; in dat geval kan de uitgangswaarde voor de limiet van andere maanden op de meest liquide markt voor dat grondstoffenderivaat worden gebruikt als de uitgangslimiet voor de vaststelling van de positielimiet van andere maanden voor de concurrerende contracten die op de minder liquide platformen worden verhandeld.

- (16) Er bestaan aanzienlijke verschillen in de wijze waarop posities door handelsplatformen in de Unie worden beheerd. Daarom moeten de positiebeheerscontroles waar nodig worden versterkt.
- (17) Om de verdere ontwikkeling van in euro luidende EU-grondstoffenmarkten te waarborgen, moet aan de Commissie de bevoegdheid worden toegekend om overeenkomstig artikel 290 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie handelingen vast te stellen met betrekking tot welke landbouwgrondstoffenderivaten aan positielimieten moeten worden onderworpen en welke cruciale of significante derivaten aan positielimieten moeten worden onderworpen, met betrekking tot een procedure waarmee personen een vrijstelling voor afdekking kunnen aanvragen voor posities die het gevolg zijn van transacties die worden aangegaan om aan de verplichting inzake liquiditeitsverschaffing te voldoen, met betrekking tot een procedure waarmee financiële entiteiten die behoren tot een overwegend commerciële groep, een vrijstelling voor afdekking kunnen aanvragen voor posities die door die financiële entiteit worden aangehouden waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële bedrijvigheid van de niet-financiële entiteiten van de groep, met betrekking tot de verduidelijking van de inhoud van de positiebeheerscontroles. Het is van bijzonder belang dat de Commissie bij haar voorbereidende werkzaamheden tot passende raadplegingen overgaat, onder meer op deskundigenniveau, en dat die raadplegingen gebeuren in overeenstemming met de beginselen die zijn vastgelegd in het Interinstitutioneel Akkoord van 13 april 2016 over beter wetgeven<sup>10</sup>. Met name om te zorgen voor gelijke deelname aan de voorbereiding van gedelegeerde handelingen ontvangen het Europees Parlement en de Raad alle documenten op hetzelfde tijdstip als de deskundigen van de lidstaten, en hebben hun deskundigen systematisch toegang tot de vergaderingen van de deskundigengroepen van de Commissie die zich bezighouden met de voorbereiding van de gedelegeerde handelingen.
- (18) Het EU-emissiehandelssysteem (ETS) is het vlaggenschipbeleid van de Unie om de economie koolstofarm te maken, in overeenstemming met de Europese Green Deal. De handel in emissierechten en derivaten daarvan is onderworpen aan Richtlijn 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 600/2014 en is een belangrijk onderdeel van de koolstofmarkt van de Unie. Dankzij de vrijstelling voor nevenactiviteit uit hoofde van Richtlijn 2014/65/EU kunnen bepaalde marktdeelnemers actief zijn op de markten

<sup>10</sup>

PB L 123 van 12.5.2016, blz. 1.

voor emissierechten zonder over een vergunning als beleggingsonderneming te moeten beschikken, mits aan bepaalde voorwaarden is voldaan. Gezien het belang van ordelijke, goed gereguleerde en onder toezicht staande financiële markten, de aanzienlijke rol van het ETS bij de verwezenlijking van de duurzaamheidsdoelstellingen van de Unie en de rol die een goed functionerende secundaire markt voor emissierechten speelt bij de ondersteuning van de werking van het ETS, is het van essentieel belang dat de vrijstelling voor nevenactiviteit passend ontworpen is om bij te dragen aan deze doelstellingen. Dit is bijzonder relevant wanneer de handel in emissierechten plaatsvindt op handelsplatformen van derde landen. Om de financiële stabiliteit, de marktintegriteit, de bescherming van de beleggers en het gelijke speelveld in de Unie te beschermen en ervoor te zorgen dat het ETS op een transparante en robuuste manier blijft functioneren om kosteneffectieve emissiereducties te verzekeren, moet de Commissie toezicht houden op de verdere ontwikkeling van de handel in emissierechten en derivaten daarvan in de Unie en in derde landen, het effect van de vrijstelling voor nevenactiviteit op het ETS beoordelen en, waar nodig, passende wijzigingen voorstellen met betrekking tot het toepassingsgebied en de toepassing van de vrijstelling voor nevenactiviteit.

- (19) Richtlijn 2014/65/EU moet derhalve dienovereenkomstig worden gewijzigd.
- (20) De doelstellingen die met deze wijziging worden beoogd, zijn het aanvullen van reeds bestaande wetgeving van de Unie en kunnen dus het best op het niveau van de Unie worden bereikt, in plaats van door uiteenlopende nationale initiatieven. Financiële markten zijn per definitie grensoverschrijdend van aard en worden dat steeds meer. Door deze integratie zou een geïsoleerde nationale interventie veel minder efficiënt zijn en tot versnippering van de markten leiden, met regelgevingsarbitrage en verstoring van de mededinging tot gevolg. Daar de doelstellingen van deze richtlijn, namelijk het verfijnen van reeds bestaande Uniewetgeving om te komen tot eenvormige en passende vereisten die van toepassing zijn op beleggingsondernemingen in de hele Unie, niet voldoende door de lidstaten kunnen worden verwezenlijkt, maar vanwege de omvang en de gevolgen van het optreden beter door de Unie kunnen worden verwezenlijkt, kan de Unie, overeenkomstig het in artikel 5 van het Verdrag betreffende de Europese Unie neergelegde subsidiariteitsbeginsel, maatregelen nemen. Overeenkomstig het in hetzelfde artikel neergelegde evenredigheidsbeginsel gaat deze richtlijn niet verder dan nodig is om deze doelstellingen te verwezenlijken.
- (21) Overeenkomstig de gezamenlijke politieke verklaring van 28 september 2011 van de lidstaten en de Commissie over toelichtende stukken<sup>11</sup> hebben de lidstaten zich ertoe verbonden om in gerechtvaardigde gevallen de kennisgeving van hun omzettingsmaatregelen vergezeld te doen gaan van een of meer stukken waarin het verband tussen de onderdelen van een richtlijn en de overeenkomstige delen van de nationale omzettinginstrumenten wordt toegelicht. Met betrekking tot deze richtlijn acht de wetgever de toezending van die stukken gerechtvaardigd,

---

<sup>11</sup> PB C 369 van 17.12.2011, blz. 14.

HEBBEN DE VOLGENDE RICHTLIJN VASTGESTELD:

*Artikel 1*

***Wijzigingen van Richtlijn 2014/65/EU***

Richtlijn 2014/65/EU wordt als volgt gewijzigd:

(1) Artikel 2 wordt als volgt gewijzigd:

(a) in lid 1 wordt punt j) vervangen door:

“j) personen die:

- i) voor eigen rekening handelen, met inbegrip van market makers, in grondstoffenderivaten, emissierechten of derivaten daarvan, met uitzondering van personen die voor eigen rekening handelen bij het uitvoeren van orders van cliënten; of
- ii) andere beleggingsdiensten dan handel voor eigen rekening in grondstoffenderivaten of emissierechten of derivaten daarvan verlenen aan de cliënten of leveranciers van hun hoofdbedrijf;

mits:

- dit in elk van deze gevallen afzonderlijk en op geaggregeerde basis een nevenactiviteit van hun hoofdbedrijf is op groepsbasis beschouwd;
- deze personen niet behoren tot een groep waarvan het hoofdbedrijf bestaat in het verlenen van beleggingsdiensten in de zin van deze richtlijn of het verrichten van activiteiten vermeld in bijlage I bij Richtlijn 2013/36/EU, of het optreden als market maker voor grondstoffenderivaten;
- deze personen geen techniek voor hoogfrequente algoritmische handel toepassen;
- deze personen op verzoek de bevoegde autoriteit meedelen op welke basis zij hebben beoordeeld dat hun activiteit overeenkomstig de punten i) en ii) een nevenactiviteit is van hun hoofdbedrijf.”;

(b) lid 4 wordt geschrapt.

(2) Artikel 4, lid 1 wordt als volgt gewijzigd:

(a) het volgende punt 8 bis wordt ingevoegd:

“8 bis. “omschakeling van financiële instrumenten”: het verkopen van een financieel instrument en het kopen van een ander financieel instrument of het uitoefenen van een recht om een wijziging aan te brengen met betrekking tot een bestaand financieel instrument;”;

(b) het volgende punt 50 bis wordt ingevoegd:

“50 bis. “bedrijfsobligaties met bepalingen inzake vervroegde aflossing (“make-whole clauses”): bedrijfsobligaties met een bepaling die de emittent in geval van vervroegde aflossing verplicht om de hoofdsom van de obligatie en de netto contante waarde van de coupons die de belegger

zou hebben ontvangen ingeval de obligatie niet was afgelost, aan de belegger te betalen;”;

(c) het volgende punt 62 bis wordt ingevoegd:

“62 bis. “elektronisch formaat”: elke andere duurzame drager dan papier;”.

(3) Aan artikel 16, lid 3, wordt de volgende alinea toegevoegd:

“De vereisten van de tweede tot en met de vijfde alinea van dit lid zijn niet van toepassing op bedrijfsobligaties met bepalingen inzake vervroegde aflossing.”.

(4) Artikel 24 wordt als volgt gewijzigd:

(a) aan lid 2 wordt de volgende alinea toegevoegd:

“Dit lid is niet van toepassing op bedrijfsobligaties met bepalingen inzake vervroegde aflossing.”;

(b) aan lid 4 wordt de volgende alinea toegevoegd:

“Indien de overeenkomst tot aankoop of verkoop van een financieel instrument met behulp van technieken voor communicatie op afstand wordt gesloten, mag de beleggingsonderneming de informatie over kosten en lasten zonder onnodige vertraging na het sluiten van de transactie verstrekken in elektronische vorm, mits aan alle volgende voorwaarden is voldaan:

- i) de beleggingsonderneming heeft de cliënt de mogelijkheid geboden het sluiten van de transactie uit te stellen totdat de cliënt de informatie heeft ontvangen;
- ii) de cliënt heeft ermee ingestemd de informatie te ontvangen kort na het sluiten van de transactie.”;

(c) het volgende lid 5 bis wordt ingevoegd:

“5 bis. Beleggingsondernemingen verstrekken alle op grond van deze richtlijn vereiste informatie aan cliënten of potentiële cliënten in elektronische vorm, behalve wanneer de cliënt of potentiële cliënt een niet-professionele cliënt of potentiële niet-professionele cliënt is die heeft verzocht om de informatie op papier te ontvangen, in welk geval die informatie op papier en kosteloos wordt verstrekt.

Beleggingsondernemingen delen niet-professionele cliënten of potentiële niet-professionele cliënten mee dat zij de mogelijkheid hebben de informatie op papier te ontvangen.

Beleggingsondernemingen delen de bestaande niet-professionele cliënten die de op grond van deze richtlijn vereiste informatie op papier ontvingen, mee dat zij die informatie in elektronische vorm zullen ontvangen, ten minste acht weken voordat die informatie in elektronische vorm zal worden verzonden. Beleggingsondernemingen delen de bestaande niet-professionele cliënten mee dat zij de keuze hebben om hetzij de informatie op papier te blijven ontvangen, hetzij over te stappen op informatie in elektronisch formaat. Beleggingsondernemingen delen de bestaande niet-professionele cliënten ook mee dat een automatische overstap op het elektronische formaat zal volgen wanneer zij niet binnen die termijn van acht weken hebben verzocht om de informatie op papier te blijven ontvangen.”.

- (5) Aan artikel 25, lid 2, wordt de volgende alinea toegevoegd:
- “Bij het verstrekken van beleggingsadvies of het verrichten van vermogensbeheer waarbij tussen financiële instrumenten wordt omgeschakeld, analyseren beleggingsondernemingen de kosten en baten van de omschakeling tussen financiële instrumenten en delen zij de cliënt mee of de baten van een dergelijke omschakeling tussen financiële instrumenten al dan niet groter zijn dan de kosten daarvan.”.
- (6) Aan artikel 27, lid 3, wordt de volgende alinea toegevoegd:
- “Het in dit lid vastgestelde rapportagevereiste is echter niet van toepassing tot [datum van inwerkingtreding van deze wijzigingsrichtlijn + 2 jaar].”.
- (7) Het volgende artikel 29 bis wordt ingevoegd:

*“Artikel 29 bis*

**Aan professionele cliënten verleende diensten**

- (1) De vereisten van artikel 24, lid 4, onder c), zijn niet van toepassing op andere aan professionele cliënten verleende diensten dan beleggingsadvies en vermogensbeheer.
- (2) De vereisten van artikel 25, lid 2, derde alinea, en artikel 25, lid 6, zijn niet van toepassing op diensten die worden verleend aan professionele cliënten, tenzij die cliënten de beleggingsonderneming schriftelijk meedelen dat zij gebruik wensen te maken van de rechten waarin deze bepalingen voorzien.
- (3) De lidstaten zorgen ervoor dat beleggingsondernemingen een register bijhouden van de in lid 2 bedoelde schriftelijke verzoeken.”.
- (8) In artikel 30 wordt lid 1 vervangen door:
- “1. De lidstaten dragen er zorg voor dat beleggingsondernemingen met een vergunning om orders voor rekening van cliënten uit te voeren, voor eigen rekening uit te voeren of om orders te ontvangen en door te geven, de mogelijkheid hebben transacties met in aanmerking komende tegenpartijen tot stand te brengen of te sluiten zonder dat zij ertoe gehouden zijn met betrekking tot deze transacties of met betrekking tot rechtstreeks met deze transacties verband houdende nevendiensten de verplichtingen van artikel 24, met uitzondering van lid 5 bis, artikel 25, artikel 27 en artikel 28, lid 1, na te komen.”.
- (9) Artikel 57 wordt als volgt gewijzigd:
- (a) lid 1 wordt vervangen door:
- “1. De lidstaten dragen er zorg voor dat de bevoegde autoriteiten, overeenkomstig de berekeningsmethode die is bepaald in technische reguleringsnormen die door ESMA overeenkomstig lid 3 zijn vastgesteld, positielimieten vaststellen en toepassen ten aanzien van de omvang van een nettopositie die een persoon op elk moment kan aanhouden in landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale of significante grondstoffenderivaten die op handelsplatformen worden verhandeld, en in economisch gelijkwaardige OTC-contracten. De limieten worden vastgesteld op basis van alle posities die door een persoon worden aangehouden en de posities die voor rekening van deze persoon worden aangehouden op geaggregeerd groepsniveau teneinde:
- (a) marktmisbruik te voorkomen;

- (b) ordelijke koersvormings- en afwikkelingsvoorwaarden te bevorderen, onder meer door marktversturende posities te voorkomen en in het bijzonder door convergentie te waarborgen tussen de derivatenprijzen in de maand van levering en de prijzen op de spotmarkt voor de onderliggende grondstof, zonder afbreuk te doen aan de koersvorming op de markt voor de onderliggende grondstof.

De positielimieten gelden niet voor:

- (a) posities die worden aangehouden door of voor rekening van een niet-financiële entiteit en waarvan objectief kan worden vastgesteld dat zij de risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteit van die niet-financiële entiteit;
- (b) posities die worden aangehouden door of voor rekening van een financiële entiteit die behoort tot een niet-financiële groep en die optreedt namens deze niet-financiële groep en waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteit van die niet-financiële groep;
- (c) posities die worden aangehouden door financiële en niet-financiële tegenpartijen voor posities waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij voortvloeien uit transacties die zijn aangegaan om te voldoen aan de verplichting een handelsplatform van liquiditeit te voorzien als bedoeld in artikel 2, lid 4, vierde alinea, onder c);
- (d) effecten in de zin van artikel 4, lid 1, punt 44, onder c), die betrekking hebben op een grondstof of een onderliggende bedoeld in deel C, punt 10, van bijlage I.

ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen om een procedure te bepalen voor financiële entiteiten die behoren tot een overwegend commerciële groep en die een vrijstelling voor afdekking kunnen aanvragen voor posities die door die financiële entiteit worden aangehouden en waarvan objectief kan worden aangetoond dat zij risico's verminderen die rechtstreeks verband houden met de commerciële activiteit van de niet-financiële entiteiten van de groep. ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen om een procedure te bepalen volgens welke personen een vrijstelling voor afdekking kunnen aanvragen voor posities die het gevolg zijn van transacties die zijn aangegaan om te voldoen aan de verplichting een handelsplatform van liquiditeit te voorzien.

ESMA dient die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [9 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn] in bij de Commissie.

Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om de in de eerste alinea bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.”;

- (b) de leden 3 en 4 worden vervangen door:

“3. ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen om de in lid 1 bedoelde landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale of significante grondstoffenderivaten nader te bepalen, en om de berekeningsmethode te bepalen die door de bevoegde autoriteiten wordt toegepast bij de vaststelling van de spot maandpositielimieten en de positielimieten van andere maanden

voor materieel afgewikkelde en door middel van contanten afgewikkelde grondstoffenderivaten op basis van de kenmerken van het derivaat in kwestie.

Bij de nadere bepaling van cruciale of significante grondstoffenderivaten houdt ESMA rekening met de volgende factoren:

- (a) een positie in openstaande contracten met een omvang van gemiddeld 300 000 eenheden in één jaar;
- (b) het aantal marktdeelnemers;
- (c) de onderliggende grondstof van het derivaat in kwestie.

Bij het bepalen van de in de eerste alinea bedoelde berekeningsmethode houdt ESMA rekening met de volgende factoren:

- (a) de leverbare voorraad van de onderliggende grondstof;
- (b) de totale positie in openstaande contracten in dat derivaat en de totale openstaande positie in andere financiële instrumenten met dezelfde onderliggende grondstof;
- (c) het aantal en de omvang van de marktdeelnemers;
- (d) de kenmerken van de onderliggende grondstoffenmarkt, met inbegrip van productie-, consumptie- en marktvervoerspatronen;
- (e) de ontwikkeling van nieuwe derivaten;
- (f) de ervaring van beleggingsondernemingen of marktexploitanten die een handelsplatform exploiteren en van andere rechtsgebieden met de positielimieten.

ESMA dient de in de eerste alinea bedoelde ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [9 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn] in bij de Commissie.

Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om de in de eerste alinea bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.

4. Een bevoegde autoriteit stelt positielimieten vast voor cruciale of significante op handelsplatformen verhandelde grondstoffenderivatencontracten zoals nader bepaald in de door ESMA overeenkomstig lid 3 vastgestelde technische reguleringsnormen, en landbouwgrondstoffenderivaten, op basis van de berekeningsmethode die is bepaald in door ESMA overeenkomstig lid 3 vastgestelde technische reguleringsnormen. Deze positielimiet omvat economisch gelijkwaardige OTC-contracten.

Een bevoegde autoriteit herzielt de positielimieten in geval van een aanzienlijke verandering op de markt, waaronder een aanzienlijke verandering in de leverbare voorraad of de positie in openstaande contracten, op basis van haar bepaling van de leverbare voorraad en van de positie in openstaande contracten, en stelt de positielimiet opnieuw vast overeenkomstig de door ESMA vastgestelde berekeningsmethode.”;

- (c) de leden 6, 7 en 8 worden vervangen door:

“6. Ingeval landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale of significante grondstoffenderivaten die gebaseerd zijn op hetzelfde onderliggende en dezelfde kenmerken hebben, in aanzienlijke hoeveelheden worden verhandeld op handelsplatformen in meer dan één rechtsgebied, stelt de bevoegde autoriteit van het handelsplatform met het grootste handelsvolume (“de centrale bevoegde autoriteit”) de unieke positielimiet vast die wordt toegepast op alle handel in dat derivaat. De centrale bevoegde autoriteit raadpleegt de bevoegde autoriteiten van de andere handelsplatformen waar dit derivaat in aanzienlijke hoeveelheden wordt verhandeld, over de toe te passen unieke positielimiet en eventuele herzieningen van deze unieke positielimiet. De bevoegde autoriteiten die het niet eens zijn met de vaststelling van de unieke positielimiet door de centrale bevoegde autoriteit, geven schriftelijk de volledige en gedetailleerde redenen aan waarom zij van mening zijn dat niet is voldaan aan de vereisten van lid 1. ESMA beslecht alle geschillen die voortvloeien uit meningsverschillen tussen bevoegde autoriteiten.

De bevoegde autoriteiten van de handelsplatformen waar landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale of significante grondstoffenderivaten die gebaseerd zijn op hetzelfde onderliggende en dezelfde kenmerken hebben, worden verhandeld, en de bevoegde autoriteiten van positiehouders in die derivaten sluiten samenwerkingsregelingen, die onder meer voorzien in de uitwisseling van relevante gegevens teneinde toezicht op en handhaving van de unieke positielimiet mogelijk te maken.

7. ESMA controleert ten minste een keer per jaar de wijze waarop de bevoegde autoriteiten de positielimiten vastgesteld op basis van de door ESMA overeenkomstig lid 3 vastgestelde berekeningsmethode hebben geïmplementeerd. Hierbij waarborgt ESMA dat een unieke positielimiet daadwerkelijk van toepassing is op de landbouwgrondstoffenderivaten en cruciale of significante contracten die gebaseerd zijn op hetzelfde onderliggende en dezelfde kenmerken hebben, onafhankelijk van de plaats waar die worden verhandeld overeenkomstig lid 6.

8. De lidstaten zorgen ervoor dat een beleggingsonderneming of marktexploitant die een handelsplatform exploiteert waarop grondstoffenderivaten worden verhandeld, positiebeheerscontroles toepast, met inbegrip van bevoegdheden voor het handelsplatform om:

- (a) de posities in openstaande contracten van personen te bewaken;
- (b) informatie te verkrijgen, met inbegrip van alle relevante documentatie, van personen betreffende de omvang en het doel van een ingenomen positie of aangegane blootstelling, en betreffende uiteindelijke of onderliggende eigenaren, gezamenlijke regelingen en enigerlei activa of verplichtingen op de onderliggende markt, met inbegrip van, in voorkomend geval, posities aangehouden in hiermee verband houdende contracten op andere handelsplatformen en OTC door middel van leden en deelnemers;
- (c) te eisen dat een persoon een positie, tijdelijk of zo nodig definitief, beëindigt of vermindert, en eenzijdig actie te ondernemen opdat de positie wordt beëindigd of verminderd indien de persoon nalaat aan een dergelijke eis te voldoen; en

- (d) te eisen dat een persoon weer tijdelijk voor liquiditeit op de markt zorgt voor een overeengekomen prijs en omvang met de uitdrukkelijke bedoeling de effecten van een omvangrijke of dominante positie te beperken.

ESMA ontwikkelt ontwerpen van technische reguleringsnormen tot nadere bepaling van de inhoud van de positiebeheerscontroles en houdt daarbij rekening met de kenmerken van de betrokken handelsplatformen.

ESMA dient die ontwerpen van technische reguleringsnormen uiterlijk op [9 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn] in bij de Commissie.

Aan de Commissie wordt de bevoegdheid toegekend om de in de eerste alinea bedoelde technische reguleringsnormen vast te stellen overeenkomstig de artikelen 10 tot en met 14 van Verordening (EU) nr. 1095/2010.”.

- (10) In artikel 58 wordt lid 2 vervangen door:

“2. De lidstaten zien erop toe dat beleggingsondernemingen die buiten een handelsplatform grondstoffenderivaten of emissierechten of derivaten daarvan verhandelen, de in artikel 57, lid 6, bedoelde centrale bevoegde autoriteit ten minste op dagelijkse basis een volledige uitsplitsing verstrekken van hun posities in grondstoffenderivaten of emissierechten of derivaten daarvan die op een handelsplatform worden verhandeld en economisch gelijkwaardige OTC-contracten, alsmede die van hun cliënten, en de cliënten van die cliënten tot aan de eindcliënt, in overeenstemming met artikel 26 van Verordening (EU) nr. 600/2014 en indien van toepassing artikel 8 van Verordening (EU) nr. 1227/2011.”.

- (11) In artikel 90 wordt het volgende lid 1 bis ingevoegd:

“1 bis. Vóór 31 december 2021 evalueert de Commissie de gevolgen van de in artikel 2, lid 1, onder j), vastgestelde vrijstelling met betrekking tot emissierechten of derivaten daarvan, en doet zij die evaluatie, zo nodig, vergezeld gaan van een wetgevingsvoorstel tot wijziging van die vrijstelling. In dit verband beoordeelt de Commissie de handel in EU-emissierechten en derivaten daarvan in de EU en in derde landen, de gevolgen van de vrijstelling uit hoofde van artikel 2, lid 1, onder j), op de bescherming van de beleggers, de integriteit en transparantie van de markten voor emissierechten en derivaten daarvan, en of er maatregelen moeten worden vastgesteld met betrekking tot de handel die plaatsvindt op handelsplatformen in derde landen.”.

## *Artikel 2*

### **Omzetting**

- (1) De lidstaten doen de nodige wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen in werking treden om uiterlijk op [9 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn] aan deze richtlijn te voldoen en maken deze bekend. Zij delen de Commissie onverwijld de tekst van die bepalingen mee.

De lidstaten passen deze maatregelen toe vanaf [12 maanden na de inwerkingtreding van deze richtlijn].

- (2) De lidstaten delen de Commissie de tekst van de belangrijkste bepalingen van intern recht mee die zij op het onder deze richtlijn vallende gebied vaststellen.

*Artikel 3*  
***Inwerkingtreding***

Deze richtlijn treedt in werking op de twintigste dag na die van de bekendmaking ervan in het *Publicatieblad van de Europese Unie*.

*Artikel 4*  
***Adressaten***

Deze richtlijn is gericht tot de lidstaten.

Gedaan te Brussel,

*Voor het Europees Parlement*  
*De voorzitter*

*Voor de Raad*  
*De voorzitter*