

Vergaderjaar 2025–2026

36 928

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening MiFID II 2026)

Nr. 5

VERSLAG

Vastgesteld 27 mei 2026

De vaste commissie voor Financiën, belast met het voorbereidend onderzoek van bovenstaand wetsvoorstel, heeft de eer als volgt verslag uit te brengen van haar bevindingen.

Onder het voorbehoud dat de regering op de gestelde vragen tijdig en genoegzaam zal hebben geantwoord, acht de commissie de openbare beraadslaging over dit wetsvoorstel voldoende voorbereid.

De voorzitter van de vaste commissie voor Financiën,
Jansen

Adjunct-griffier van de commissie,
Van der Steur

INLEIDING

De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van het voorstel van wet tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht (Wft) ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening markten voor financiële instrumenten II (MiFID II) 2026). Deze leden onderschrijven de noodzaak van tijdige implementatie van Europese richtlijnen en hechten groot belang aan een goed functionerende en geïntegreerde Europese kapitaalmarkt. Deze leden benadrukken dat een goed werkende kapitaalmarkt een onmisbare motor is voor economische groei, voor het aantrekkelijk houden van het Europese investeringsklimaat en voor de financiering van ondernemers en innovatie.

De leden van de VVD-fractie zijn van mening dat een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt een cruciale bijdrage levert aan de concurrentiekracht van de Europese Unie, aan betere financieringsmogelijkheden voor ondernemers en aan het vermogen van burgers om via beleggen te participeren in de economische groei. Deze leden hebben de ambitie om Nederland de sterkste economie van Europa te laten worden, wat mede afhangt van goede toegang tot kapitaalmarkten voor Nederlandse start-ups, scale-ups en het midden- en kleinbedrijf (mkb).

De leden van de VVD-fractie vragen de regering welke concrete vervolgstappen de regering nodig acht om de kapitaalmarktunie te voltooien en de Europese kapitaalmarkt aantrekkelijker te maken. Deze leden denken daarbij aan het stimuleren van particulier beleggen, het wegnemen van resterende belemmeringen voor grensoverschrijdende investeringen binnen de Europese Unie en het versterken van het investeringsklimaat voor investeerders uit derde landen. Ten aanzien van dit laatste punt vragen deze leden specifiek of de in het voorliggende wetsvoorstel opgenomen maatregelen, waaronder het verbod op payment for order flow (PFOF) en de aangescherpte transparantievereisten, naar het oordeel van de regering bijdragen aan of juist ten koste gaan van de aantrekkelijkheid van de Europese kapitaalmarkt ten opzichte van de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk. Is het voorliggende wetsvoorstel naar het oordeel van de regering een voldoende stap of zijn aanvullende maatregelen nodig?

De leden van de VVD-fractie zijn van mening dat een diepere, meer geïntegreerde Europese kapitaalmarkt niet alleen bijdraagt aan betere financieringsmogelijkheden voor (Nederlandse) ondernemers, maar ook aan het aantrekken van investeringen uit derde landen en aan meer grensoverschrijdend kapitaalverkeer binnen de Europese Unie. Het wetsvoorstel past in die bredere ambitie. Deze leden hebben naar aanleiding van de memorie van toelichting een aantal vragen en opmerkingen.

De leden van de CDA-fractie hebben kennisgenomen van Implementatiewet herziening MiFID II 2026. Deze leden ondersteunen de verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt om zo te komen tot een Kapitaalmarktunie. Wel hebben deze leden een aantal vragen over het voorliggende wetsvoorstel.

De leden van de JA21-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790, de Implementatiewet herziening MiFID II 2026. Deze leden staan positief tegenover maatregelen die bijdragen aan een beter functionerende Europese kapitaalmarktunie. Een diepere, transparantere en beter geïntegreerde kapitaalmarkt kan bijdragen aan betere financiering voor bedrijven, meer investeringsmoge-

lijkheden en een sterker Europees verdienenvermogen. Deze leden steunen daarom het uitgangspunt dat belemmeringen voor consolidated tapes worden weggenomen en dat marktdata beter toegankelijk en bruikbaar worden. Wel vragen de leden van de JA21-fractie hoe de regering waarborgt dat deze implementatie daadwerkelijk bijdraagt aan eenvoudigere en beter werkende kapitaalmarkten en niet leidt tot extra complexiteit voor marktpartijen. Deze leden hebben hierover nog enkele vragen.

De leden van de BBB-fractie hebben kennisgenomen van het wetsvoorstel tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht ter implementatie van Richtlijn (EU) 2024/790 (Implementatiewet herziening MiFID II 2026). Deze leden steunen het schrappen van de best execution-rapportages om administratieve lasten te verlichten. Tegelijkertijd koesteren deze leden zorgen over de verruiming van interventiebevoegdheden op de handelsplatformen. Juist in tijden van geopolitieke of macro-economische spanningen moeten markten vrij kunnen functioneren om tot een reële, marktconforme prijsvorming te komen. Het te snel of preventief stilleggen van de handel tast de voorspelbaarheid aan en schaadt de bereidheid van marktpartijen om liquiditeit te verschaffen.

ALGEMEEN

§ 1. Inleiding

De leden van de VVD-fractie constateren dat de implementatietermijn van de richtlijn op 29 september 2025 is verstreken zonder dat Nederland de richtlijn tijdig heeft omgezet in nationale wetgeving. Deze leden vragen de regering om toe te lichten welke concrete maatregelen zijn en worden genomen om herhaling van dergelijke implementatieachterstanden bij toekomstige Europese wetgeving te voorkomen, mede in het licht van de brede Europese wetgevingsagenda voor de kapitaalmarktunie.

De leden van de CDA-fractie constateren dat de uiterste implementatiedatum van deze richtlijn, te weten 29 september 2025, inmiddels ruimschoots is verstreken. Deze leden verzoeken de regering om uiteen te zetten wat de achtergrond en oorzaken zijn van deze vertraagde implementatie. Daarnaast vragen deze leden op welke wijze in de toekomst wordt geborgd dat Europese wetgeving tijdig wordt geïmplementeerd. Tevens vernemen deze leden graag wat de stand van zaken is van de implementatie van deze richtlijn in andere lidstaten en of Nederland hieruit lessen kan trekken.

§ 2. Inhoud richtlijn

De leden van de VVD-fractie lezen dat bepaalde handelaren voor eigen rekening die via directe elektronische toegang (DEA) op een handelsplatform handelen, zijn vrijgesteld van het merendeel van de Wft-voorschriften. Deze leden vragen de regering om nader uiteen te zetten welke categorieën handelaren exact onder deze uitzondering vallen en welke verplichtingen uit MiFID II en de verordening markten voor financiële instrumenten (MiFIR) onverkort van toepassing blijven. Voorts vragen deze leden of de regering het huidige onderscheid voldoende duidelijk en handhaafbaar acht voor de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en voor marktpartijen zelf, en of de regering signalen heeft ontvangen dat de afbakening in de praktijk tot onduidelijkheid of een ongelijk speelveld leidt.

De leden van de VVD-fractie constateren dat de richtlijn de transparantie- en risicobeheersmaatregelen voor de handel in grondstoffenderivaten, emissierechten en van emissierechten afgeleide instrumenten aanscherpt, mede naar aanleiding van de buitensporige volatiliteit op de Europese energiemarkt tijdens de energiecrisis in 2022. Deze leden onderschrijven het belang van robuuste en transparante energiemarkten, maar wijzen er tegelijkertijd op dat onnodige administratieve lasten de liquiditeit op de markt en de bereidheid van marktpartijen om risico's af te dekken negatief kunnen beïnvloeden. Deze leden vragen de regering om nader toe te lichten hoe de aangescherpte transparantie- en toezichtvereisten in de praktijk zullen functioneren. Hoe wordt voorkomen dat de uitbreiding van rapportage- en toezichtverplichtingen leidt tot een significante toename van administratieve lasten of een afname van liquiditeit op de markt voor energiederivaten?

De leden van de VVD-fractie vragen verder hoe de regering waarborgt dat marktpartijen voldoende ruimte behouden om legitieme risico's af te dekken («hedging»), terwijl tegelijkertijd marktmanipulatie en excessieve speculatie effectief worden tegengegaan. Deze leden ontvangen ook graag een nadere toelichting op de wijze waarop nationale toezichthouders en Europese toezichthouders, met name de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA), hierbij samenwerken en welke concrete bevoegdheden in de praktijk worden uitgebreid ten opzichte van de bestaande situatie.

De leden van de CDA-fractie constateren dat op dit moment nog geen vergunning voor het aanbieden van een consolidated tape (CT) is aangevraagd bij de ESMA. Zij vragen de regering of de recente wijzigingen van het MiFID II/MiFIR-kader inmiddels aanleiding hebben gegeven tot concrete belangstelling vanuit (markt)partijen om een dergelijke vergunning aan te vragen. Tevens vernemen deze leden graag of reeds zicht bestaat op partijen die voornemens zijn zich als aanbieder van een CT te laten registreren. Voorts vragen de leden van de CDA-fractie wat het concreet zou betekenen als geen partij zich meldt om als Consolidated Tape Provider te fungeren en in hoeverre dit gevolgen heeft voor het al dan niet schrappen van bestaande periodieke rapportageverplichtingen.

§ 3. Hoofdpijnen van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie lezen dat de verplichting voor beleggingsondernemingen om periodiek te rapporteren over de kwaliteit van de uitvoering van cliëntorders (de zogeheten best execution-rapportage) komt te vervallen. Als onderbouwing wordt aangevoerd dat de CT in de toekomst voldoende informatie zal bieden om de naleving van de best execution-verplichting te beoordelen. Deze leden begrijpen de wens om onnodige rapportagelasten te reduceren, maar vragen de regering op welke gronden de verwachting is gebaseerd dat cliënten en andere relevante partijen via de CT wél adequaat inzicht zullen kunnen verkrijgen in de kwaliteit van het orderuitvoeringsbeleid van verschillende beleggingsondernemingen, terwijl de huidige periodieke rapportages daar aantoonbaar ontoereikend voor zijn gebleken.

Deze leden vragen de regering om concreet toe te lichten welke informatie via de CT beschikbaar zal komen die momenteel ontbreekt in de periodieke best execution-rapportages, en waarom die informatie wél geschikt is voor onderlinge vergelijking door cliënten en toezichthouders. Tevens vragen de leden hoe wordt gewaarborgd dat de informatie via de CT voor cliënten daadwerkelijk vergelijkbaar, toegankelijk en praktisch bruikbaar zal zijn, gezien het technische karakter van de CT-data. Wordt er voorzien

in aanvullende instrumenten, richtsnoeren of standaarden om die toegankelijkheid voor kleinere en minder professionele marktpartijen te bevorderen?

De leden van de VVD-fractie merken daarnaast op dat er op dit moment nog geen CT in de Europese Unie operationeel is. Dat roept de vraag op of het niet prematuur is om de best execution-rapportage reeds te schrappen voordat de CT daadwerkelijk functioneert en de informatiewaarde ervan is aangetoond. Deze leden vragen de regering hierop te reflecteren en toe te lichten welk transitiemechanisme is voorzien voor de periode dat de CT nog niet beschikbaar is.

De leden van de CDA-fractie lezen dat naar aanleiding van de ervaringen tijdens de energiecrisis van 2022 aanvullende voorschriften worden geïntroduceerd om marktvolatiliteit te beperken. Handelsplatformen zouden in staat gesteld moeten worden om in noodsituaties in te grijpen. Deze leden vragen wat in dit verband precies onder een «noodsituatie» wordt verstaan en in hoeverre dit verschilt van de reeds bestaande bevoegdheden van handelsplatformen om in te grijpen bij marktvolatiliteit.

De leden van de JA21-fractie steunen het uitgangspunt achter de CT omdat betere en toegankelijke marktdata kunnen bijdragen aan een beter functionerende kapitaalmarktunie. Deze leden lezen dat ESMA technische reguleringsnormen zal ontwerpen voor gegevenskwaliteitsnormen en dat beleggingsondernemingen en marktexploitanten interne regelingen moeten treffen om aan deze normen te voldoen. Kan de regering toelichten hoe wordt voorkomen dat marktpartijen al aanzienlijke nalevingskosten moeten maken voordat de CT-infrastructuur daadwerkelijk operationeel is? Welke overgangstermijnen worden voorzien en hoe wordt geborgd dat de verplichtingen proportioneel blijven voor kleinere marktpartijen? Kan de regering aangeven hoe wordt gewaarborgd dat de CT vanaf de start betaalbaar en praktisch toegankelijk is voor kleinere marktpartijen zodat de voordelen van betere marktdata niet vooral terechtkomen bij de grootste partijen?

De leden van de JA21-fractie lezen dat de verplichting voor beleggingsondernemingen om periodiek gedetailleerde rapportages over de uitvoering van klantorders te publiceren, de zogenoemde RTS 27/28-rapportages, definitief komt te vervallen. Deze leden begrijpen dat deze rapportages in de praktijk beperkt werden gebruikt en niet altijd geschikt waren om de uitvoeringskwaliteit goed te vergelijken. Tegelijkertijd blijft het van belang dat de kwaliteit van orderuitvoering voor Nederlandse retailbeleggers niet verslechtert.

De leden van de JA21-fractie vragen daarom hoe in de periode tussen het vervallen van de RTS 27/28-rapportages en het volledig operationeel worden van de CT wordt geborgd dat particuliere beleggers voldoende inzicht houden in de kwaliteit van orderuitvoering.

Deze leden vragen voorts of de regering kan toezeggen dat de AFM bij het toezicht op best execution strikt zal aansluiten bij de nieuwe Europese standaarden en ESMA-richtsnoeren. Kan worden bevestigd dat Nederlandse beleggingsondernemingen via nationale toezichtspraktijk of AFM soft law niet met een zwaardere bewijslast worden geconfronteerd dan hun Europese concurrenten?

De leden van de JA21-fractie lezen dat marktexploitanten in noodsituaties verplicht kunnen worden om de handel tijdelijk stil te leggen of te beperken om extreme koersbewegingen te beteugelen. Indien een

marktexploitant in een dergelijke situatie zelf niet ingrijpt, krijgt de AFM de bevoegdheid om passende maatregelen te nemen om de ordelijke marktwerking te herstellen.

Deze leden begrijpen dat in uitzonderlijke marktomstandigheden ingrijpen nodig kan zijn. Tegelijkertijd raakt het stilleggen van handel direct aan de vrije marktwerking en aan de voorspelbaarheid voor marktpartijen. De leden van de JA21-fractie vragen welke objectieve criteria de AFM zal hanteren om te bepalen wanneer sprake is van een noodsituatie en onder welke omstandigheden zij zelfstandig kan ingrijpen. Hoe wordt voorkomen dat de AFM te snel of onvoorspelbaar ingrijpt in de markt? Hoe worden begrippen zoals «noodsituatie», «extreme koersschommelingen» en «verstoring van ordelijke marktwerking» uniform en voorspelbaar ingevuld? Deelt de regering de opvatting dat de nadere invulling van deze begrippen zoveel mogelijk moet plaatsvinden via wetgeving of via Europese technische normen en ESMA-richtsnoeren en niet via soft law in de nationale toezichtspraktijk of via AFM-leidraden?

Wanneer dezelfde of nauw verbonden financiële instrumenten ook in andere lidstaten worden verhandeld, dan kan een ingreep van de AFM grensoverschrijdende gevolgen hebben. De leden van de JA21-fractie vragen hoe de AFM een zelfstandig besluit tot het stilleggen of beperken van de handel afstemt met toezichthouders in andere EU-lidstaten.

De leden van de JA21-fractie vragen voorts op welke wijze is geborgd dat de AFM, voordat de AFM zelfstandig ingrijpt, eerst overleg voert met de desbetreffende marktexploitant, tenzij de acute situatie dit onmogelijk maakt. Is de AFM verplicht om direct na een interventie openbaar en gemotiveerd verantwoording af te leggen over de aanleiding, duur, proportionaliteit en effecten van de genomen maatregel?

De leden van de BBB-fractie maken zich zorgen over de verruiming van de bevoegdheden rondom handelsonderbrekers (circuit breakers), waarbij platformen de handel al mogen stilleggen in een «noodsituatie» voordat er daadwerkelijk aanzienlijke volatiliteit is opgetreden. In de memorie van toelichting wordt via een open norm (voetnoot 6) verwezen naar brede begrippen zoals «gewapende conflicten» of «een crisis op de desbetreffende markt». Erkent de regering dat deze preventieve «noodknop» de marktzekerheid fundamenteel ondermijnt omdat marktpartijen vooraf niet kunnen inschatten wanneer een marktbestuurder subjectief besluit dat er sprake is van een «noodsituatie»?

De leden van de BBB-fractie vragen waarom er niet voor is gekozen om handelsonderbrekingen uitsluitend te koppelen aan objectieve, rekenkundige marktparameters (zoals concrete prijsbandbreedtes of price collars), in plaats van een beursbestuur de ruimte te geven om preventief te handelen op basis van externe geopolitieke gebeurtenissen?

§ 4. Toezicht en handhaving

De leden van de VVD-fractie hebben kennisgenomen van de toelichting op de nieuwe bevoegdheid van de AFM om passende maatregelen te nemen in het geval dat een marktexploitant, ondanks onordelijke handelseomstandigheden, niet overgaat tot het stilleggen van de handel. Deze leden onderschrijven het belang van deze bevoegdheid. Deze leden vragen de regering om nader te verduidelijken welke criteria de AFM hanteert bij de beoordeling of sprake is van «onordelijke handelseomstandigheden» en of hiervoor ESMA-richtsnoeren beschikbaar zijn dan wel worden ontwikkeld, zodat marktpartijen tijdig en voorspelbaar kunnen anticiperen.

De leden van de CDA-fractie constateren dat in de richtlijn tevens nieuwe rapportageverplichtingen aan de ESMA zijn opgenomen. Deze leden vragen hoe deze nieuwe verplichtingen zich verhouden tot reeds bestaande rapportageverplichtingen en op welke wijze overlap tussen nationaal en Europees toezicht wordt voorkomen.

Daarnaast vernemen deze leden graag hoe deze verplichtingen worden ingepast in de samenwerking tussen de AFM en ESMA, aangezien de richtlijn geen nieuwe bepalingen bevat ten aanzien van de onderlinge samenwerking tussen toezichthouders.

§ 5. Gevolgen van het wetsvoorstel

De leden van de VVD-fractie constateren dat de memorie van toelichting wijst op de eenmalige nalevingskosten van circa 10 miljoen euro en jaarlijkse kosten van circa 700.000 euro voor de invoering van gegevens-kwaliteitsregelingen ten behoeve van de CT. Deze leden vinden het van belang dat de regeldruk voor financiële ondernemingen proportioneel blijft ten opzichte van de beoogde voordelen. Deze leden vragen de regering om toe te lichten of bij de kostenschattting ook rekening is gehouden met de (extra) nalevingskosten voor kleinere beleggingsondernemingen en hoe deze in verhouding staan tot de verwachte baten van de CT.

De leden van de VVD-fractie lezen dat er verschillen bestaan in rapportageformats en doeleinden tussen de rapportages aan ESMA en aan de AFM. Deze leden vragen de regering of deze verschillen een volledige verklaring vormen voor het naast elkaar bestaan van beide verplichtingen. Ziet de regering ook mogelijkheden voor verdere harmonisatie of vereenvoudiging van de rapportageprocessen zodat marktpartijen niet onnodig dubbele administratieve lasten dragen? Is hierover overleg gaande met ESMA?

De leden van de CDA-fractie lezen dat de wijzigingen geen grote materiële gevolgen met zich brengen op het gebied van regeldruk en nalevingskosten. De regeldrukeffecten zijn bepaald aan de hand van het Handboek meting regeldrukkosten. Deze leden vernemen graag of de uitkomsten hiervan ook door de sector worden herkend en of dit getoetst is bij marktpartijen.

Daarnaast lezen deze leden in het advies van de ATR dat de regeldruk deels afhankelijk is van nog op te stellen technische reguleringsnormen door de Europese Commissie en richtsnoeren van de ESMA. Deze leden vernemen graag in hoeverre deze nog nader uit te werken regelgeving al is meegenomen in de huidige berekeningen van de regeldruk en nalevingskosten.

Voorts lezen de leden van de CDA-fractie dat de wijzigingen geen substantiële effecten zouden hebben voor het mkb en zzp'ers. Deze leden vragen of onderzocht is in hoeverre de verplichtingen voor beleggingsondernemingen en beleggingsinstellingen indirecte- of tweede-orde-effecten kunnen hebben voor mkb'ers en zelfstandigen.

De regering becijfert de eenmalige nalevingskosten voor de sector voor het inrichten van systemen voor de CT op bijna 10 miljoen euro, zo lezen de leden van de BBB-fractie. Hoewel de regering stelt dat dit «vervangende lasten» zijn voor oude rapportages, vragen deze leden hoe reëel deze aanname is in de praktijk. Kan de regering uitsluiten dat deze ingrijpende datakoppeling voor Nederlandse partijen onder de streep alsnog tot een netto verzwaring van de operationele regeldruk leidt?

Aangezien Nederland kiest voor een «beleidsarme» implementatie zonder nationale koppen, vragen de leden van de BBB-fractie naar het toezichtklimaat in de rest van Europa. Hoe voorkomt de regering dat de AFM de regelingen ter borging van de datakwaliteit strenger handhaaft dan toezichthouders in andere lidstaten, waardoor het Nederlandse vestigingsklimaat voor handelsondernemingen verslechtert?

§ 7. Gevolgen overschrijding implementatietermijn

De leden van de VVD-fractie constateren dat de implementatietermijn is overschreden en vragen de regering om een toelichting op de vraag of de Europese Commissie reeds een inbreukprocedure is gestart of daartoe stappen heeft gezet. Voorts vragen deze leden of de overschrijding van de implementatietermijn concrete nadelen heeft gehad voor Nederlandse marktpartijen, bijvoorbeeld ten aanzien van de toepassing van de noodsituatiebevoegdheid.

De leden van de CDA-fractie welke gevolgen de ingebrekestelling door de Europese Commissie wegens niet-tijdige implementatie met zich meebrengt. Daarnaast vernemen deze leden graag in hoeverre deze vertraging gevolgen heeft voor handelsplatformen die onder de richtlijn vallen, alsmede welke consequenties dit heeft voor het toezicht door de Autoriteit Financiële Markten.

De leden van de CDA-fractie lezen dat de Autoriteit Financiële Markten alsnog kan handhaven op de richtlijn via een aanpassing van het Besluit EU-verordeningen Wft. Deze leden vragen wat dit concreet betekent voor het toezicht op marktpartijen nu de wetgeving nog niet is geïmplementeerd maar er kennelijk al wel toezicht kan worden uitgeoefend.