

## Nederlandse reactie op call for feedback Kapitaalmarktunie High level forum rapport<sup>1</sup>

Voorstel	Do you agree this recommendation is important?	If you disagree with all or part of the recommendation, how would you amend it? (max 2000 characters)
<b>1: An EU Single Access Point</b>	4 - Rather important	<ul style="list-style-type: none"> <li>NL staat in het algemeen positief tegenover het voorstel om informatie beter beschikbaar te maken om marktfinanciering te stimuleren. Uitwerking moet nog verder worden onderzocht.</li> <li>Het voorstel mag niet leiden tot nieuwe inhoudelijke rapportageverplichtingen. Ook moeten de lasten voor bedrijven zo klein mogelijk zijn.</li> <li>Alvorens hierover een standpunt te kunnen bepalen, moet verduidelijkt worden om welke informatie het gaat en hoe dit voorstel zich verhoudt tot bestaande verplichtingen ten aanzien van het opstellen en openbaar maken van de jaarrekening en het bestuursverslag en tot de EU regelgeving over handelsregisters en het formaat voor de elektronische verslaglegging als bedoeld in artikel 4 van de transparantierichtlijn. Voor het digitaal deponeren van informatie bij het handelsregister bestaat in NL reeds een standaard. Ondernemingen moeten niet verplicht worden om informatie dubbel aan te leveren met gebruikmaking van verschillende standaarden.</li> <li>NL stelt voor om in de uitwerking rekening te houden met het verschil in bestaande openbare informatieverplichtingen tot het openbaar maken van informatie voor beursondernemingen en niet- beursondernemingen, waaronder de eerdere – uit de transparantierichtlijn volgende – opdracht aan ESMA om een ESAP voor geregelende data op te richten, om tot één centraal datapunt te komen.</li> </ul>
<b>2: European Long-term Investment Funds (ELTIFs)</b>	3 - Neutral	In het algemeen steunen we de ontwikkeling van ELTIF's. Dit sluit aan bij het in Nederland geldende Rijnlandse model, waarin langetermijnwaardecreatie centraal staat. Deze specifieke aanbevelingen moet nog verder worden bestudeerd.
<b>3: Encouraging insurers to provide more financing for capital markets</b>		3a: Dit dient onderdeel te zijn van de 2020 Solvency II review die thans al gaande is. Voor NL is het belangrijk om deze punten van aanpassing van Solvency II in de 2020 Solvency II review mee te laten lopen (dus niet eerder met een quick fix). De aanpassing van Solvency II dient met een holistic view te gebeuren. 3c: NL is tegen een Europese variant van IFRS. Dit schaadt het vertrouwen in het Europese beursgenoteerde bedrijfsleven en werkt contraproductief voor het doel dat hier nagestreefd wordt.
3a	4 - Rather important	
3b	4 - Rather important	
3c	1 - Not important at all	
<b>4: Market-making and re-equitisation of the market</b>		<ul style="list-style-type: none"> <li>NL zet zich in Bazel 3.5 adequaat en tijdig te implementeren. In dat kader zijn wij kritisch op voorstellen om ten aanzien van marktrisico af te wijken van Bazel (hierop lijken de aanbevelingen van de HLF voor te sorteren). Uit onderzoek is gebleken dat banken weinig kapitaal aanhouden voor hun marktrisico.</li> <li>NL staat daarnaast kritisch tegenover het stimuleren van investeringen in eigen vermogen van het MKB via het prudentiële raamwerk. Dat raamwerk dient bovenal risicogebaseerd te zijn. De risicogewichten tussen activa dienen consistent te zijn en de weging voor aandelen hoger dan bijv. achtergestelde schuld.</li> <li>Bovendien is het de vraag of banken de meest logische investeerders zijn in aandelen en zijn er geen aanwijzingen dat aandelenmarkten minder goed functioneren door een terugtrekkende beweging onder banken als market makers.</li> <li>NL ondersteunt tot slot de aanbeveling dat de level-II uitwerking van de IFR/IFD proportioneel dient te gebeuren i.h.k.v. market-making activiteiten. Op maat gesneden regelgeving zorgt ervoor dat deze niet-bancaire partijen hun bijdrage kunnen leveren aan liquide markten.</li> </ul>
4a: Market-making	4 - Rather important	
4b: Re-equitisation of the market	4 - Rather important	

<sup>1</sup> Feedback document te raadplegen via: [https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-feedback-document\\_en](https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-feedback-document_en)

Voorstel	Do you agree this recommendation is important?	If you disagree with all or part of the recommendation, how would you amend it? (max 2000 characters)	
<b>5: Scaling up the European securitisation market</b>		<p>Het HLF pleit voor versoepeling van de regels door o.a. verlichting op het vlak van kapitaal, liquiditeit en rapportage eisen. De noodzaak hiervan dient wel aangetoond te worden. Nederland wil o.a. de evaluatie van de Europese Securitatie Verordening afwachten, alvorens dergelijke aanbevelingen worden gedaan.</p> <p>NL staat op zich open voor een STS-raamwerk voor synthetische securitisaties. EBA heeft daartoe een voorstel gedaan. NL is wel van mening dat dit raamwerk verdere aanscherping behoeft. Daarnaast is NL geen voorstander van een aanpassing van de prudentiële behandeling van STS synthetische securitisaties.</p> <p>Verder wordt een mogelijke versimpeling en harmonisatie van SRT-beoordeling reeds in EBA-verband onderzocht. NL steunt verder onderzoek naar hoe de kosten van het MKB verlaagd kunnen worden, alsmede reductie van NPL's.</p>	
5a: Unlocking the Significant Risk Transfer Assessment process	4 - Rather important		
5b: Recalibrating capital charges applied to senior tranches, in line with their risk profile, under CRR2	4 - Rather important		
5c: Recalibrating capital treatment for securitisation tranches under Solvency II	3 - Neutral		
5d: Reducing the costs of SME financing	4 - Rather important		
5e: Applying equivalent treatment to cash and synthetic securitisations of all asset classes, and including their STS execution	5 - Very important		
5f: Upgrading eligibility of senior STS and non-STS tranches in the LCR ratio	4 - Rather important		
5g: Differentiating between disclosure and due diligence requirements for public and private securitisations	3 - Neutral		
<b>6: Improving the public markets ecosystem</b>			<p>6b: NL vindt het idee van een ingroeimodel interessant, maar meer analyse naar concrete maatregelen en haalbaarheid is nodig. Marktmissbruikregels spelen bijvoorbeeld een belangrijke rol in het borgen van de marktintegriteit en daarmee het vertrouwen van een IPO. Een "regulatory holiday" van vijf jaar is een stap te ver. 6d: NL kan zich voorstellen dat dit IPO's kan ondersteunen, maar een vermindering van de free float hindert de werking van de secundaire markt. 6f: NL onderschrijft het streven naar het verbreden van financieringsopties voor onder meer start-ups en scale-ups. NL staat ervoor open te kijken hoe bestaande Europese en nationale publieke fondsen op verantwoorde wijze hier een rol in kunnen spelen. 6g: NL ziet geen noodzaak om grote wijzigingen in de kernbegrippen van het marktmissbruiktoezicht aan te brengen. Zo er onduidelijkheden zijn wat betreft (uitstel van) publicatie van voorwetenschap door uitgevende instellingen, lijkt het zinnvoller deze te adresseren binnen de regeling voor uitstel. Verder is NL bereid te kijken of administratieve lasten verlicht kunnen worden, maar daarbij moet wel bedacht worden dat bijvoorbeeld insider lijsten belangrijke instrumenten voor de toezichthouder zijn. . 6h: NL steunt het onderzoek van de expert group en de geadresseerde onderwerpen en steunt de inzet om te komen tot zo doelmatig en doeltreffende mogelijke goedkeuringsprocessen. 6j: De werking van recentelijk</p>
6a: Definition for Small and Medium Capitalisation Companies (SMCs)	Don't know / no opinion / not relevant		
6b: IPO transitional periods	3 - Neutral		
6c: Dual-class shares	Don't know / no opinion / not relevant		
6d: Minimum free float for SMEs	3 - Neutral		
6e: SME index and regional index classification	Don't know / no opinion / not relevant		
6f: Creation of a pan-EU Public-Private IPO Fund backed by the EU	4 - Rather important		
6g: Alleviations to the Market Abuse Regulation	2 - Rather not important		
6h: Alleviations to the Prospectus Regulation	3 - Neutral		

Voorstel	Do you agree this recommendation is important?	If you disagree with all or part of the recommendation, how would you amend it? (max 2000 characters)
6i: Alleviations to IFRS and ESEF	Don't know / no opinion / not relevant	ingevoerde MiFID unbundling rule wordt in 2021 geëvalueerd in het kader van de MiFID review. NL wacht de resultaten van die review af. Naar het oordeel van NL heeft de unbundling rule wat betreft de bescherming van beleggers zeker ook positieve effecten. Het is derhalve niet verstandig om vooruitlopend op de resultaten van review te pleiten voor afschaffing van de unbundling rule voor wat betreft MKB research. 6k: Wat betreft deze aanbeveling zouden de resultaten van de MiFID review moeten worden afgewacht. Vooruitlopend op die resultaten is het niet goed mogelijk om een goed onderbouwd standpunt in te nemen t.a.v. nut en noodzaak om door MKB-ondernemingen uitgegeven aandelen buiten de scope van het MiFID/R tick size regime te plaatsen. 6m: NL onderschrijft het nut dat een market maker kan spelen op handelsplatformen. Prudentiële regels dienen echter gebaseerd te zijn op risico. Nadere analyse is nodig.
6j: Exempt research in SMEs from unbundling rule in MiFID II	1 - Not important at all	
6k: Tick size regime	1 - Not important at all	
6l: Review the framework for an efficient stock loan market for SMEs	Don't know / no opinion / not relevant	
6m: Create an SME Market Maker status subject to alleviated prudential requirements	3 - Neutral	
6n: Encourage interconnection of smaller cap markets and supporting unimpeded set-up of branches	Don't know / no opinion / not relevant	
<b>7: Crypto/digital assets and tokenisation</b>	5 - Very important	
<b>8: Central Securities Depositories</b>	4 - Rather important	
<b>9: Shareholder identification, exercise of voting rights and corporate actions</b>		NL onderschrijft het belang van harmonisatie van aandeelhoudersrechten en -bevoegdheden voor een ordelijke werking van de kapitaalmarkten. Dit draagt bij aan de bevordering van aandeelhoudersbetrokkenheid en daarmee langetermijnwaardecreatie. De SRD2 is recent in werking getreden en geïmplementeerd. De daaronder hangende verordening treedt in september 2020 in werking. Het is in algemene zin van belang eerst de werking van deze instrumenten te bezien. <ul style="list-style-type: none"> <li>• Harmonisatie definitie aandeelhouder: Harmonisatie van de definitie van aandeelhouder kan bijdragen aan de bevordering van (grensoverschrijdende) aandeelhoudersbetrokkenheid c.q. de vermindering van lasten. De gevolgen hiervan zijn evenwel groot gegeven de doorwerking hiervan in veel rechtsgebieden, zoals in het vennootschapsrecht. Hiervoor is dan ook een zorgvuldige analyse nodig.</li> <li>• Harmonisatie keten uitgevende instelling, tussenpersonen en aandeelhouders met betrekking tot het uitoefenen van onder meer stemrechten: harmonisatie van de stemketen is onderdeel van de recente SRD2. Deze regels treden in werking per september 2020. Nederland acht het van belang eerst de werking hiervan te bezien.</li> <li>• Bevorderen digitalisering: NL onderschrijft het belang van digitalisering rond aandeelhoudersbevoegdheden. Tegelijkertijd is een zorgvuldige analyse van belang, gelet op onder meer aspecten van privacy en bedrijfsvertrouwelijkheid van informatie.</li> </ul>
9a	3 - Neutral	
9b	3 - Neutral	
9c	3 - Neutral	
<b>10: Cloud</b>		10b: NL zet in op een framework waarbij niet alleen naar clouddienstverleners wordt gekeken, maar ook naar ander kritieke digitale/ICT-dienstverleners waarop momenteel geen of te weinig (ander) toezicht opgehouden wordt. Clouddienstverleners zijn niet enige partijen waarbij toezicht nuttig zou kunnen zijn.
10a	4 - Rather important	
10b	4 - Rather important	
10c	4 - Rather important	
<b>11: Pensions</b>		

Voorstel	Do you agree this recommendation is important?	If you disagree with all or part of the recommendation, how would you amend it? (max 2000 characters)
11a: Pension dashboards for Member States	2 - Rather not important	<p>NL vindt het belangrijk om te blijven benadrukken dat pensioenen een nationale aangelegenheid zijn en dat ook moeten blijven. Dit blijft het uitgangspunt voor NL bij het beoordelen van de aanbevelingen in dit rapport en eventuele initiatieven van de Commissie. 11b: NL is bereid te bezien of een pension tracking-systeem toegevoegde waarde kan hebben voor mobiele Europeanen. In ieder geval moet worden verduidelijkt welke partijen de kosten voor een dergelijk systeem moeten dragen. Ook dient te worden voorkomen dat lidstaten met een grote pensioensector een disproportionele bijdrage leveren aan de bekostiging van het tracking systeem. 11c: NL vindt het belangrijk om te blijven benadrukken dat pensioenen een nationale aangelegenheid zijn en dat ook dienen te blijven. EU-wetgeving mag niet leiden tot ingrijpen in of tot een verstoring van de verhoudingen binnen het NLse pensioenstelsel. Daarom is NL geen voorstander van een wetsvoorstel dat leidt tot een verplichting tot auto-enrollment. Een verplichting tot auto-enrollment zou afbreuk doen aan de rol en taken die sociale partners in Nederland zijn toegekend. Tevens dient er rekening te worden gehouden met de verschillen tussen de pensioensystemen van de lidstaten. NL is bereid te bezien hoe binnen die randvoorwaarden kan worden bevorderd dat Europese consumenten in lidstaten met minder ontwikkelde pensioenstelsels betere en meer opties voor pensioensparen hebben. Goed ontwikkelde nationale pensioenstelsels zorgen dat er meer lange termijn kapitaal beschikbaar komt, en dragen hiermee bij aan sterkere en diepere kapitaalmarkten. Dit draagt ook bij aan het vergroten van de (indirecte) participatie van consumenten op kapitaalmarkten via pensioenfondsen. Het Nederlandse pensioenstelsel is in dit kader een goed voorbeeld.</p>
11b: Pension tracking systems for individuals	2 - Rather not important	
11c: Auto-enrollment in occupational pension schemes	2 - Rather not important	
<b>12: Financial literacy/education and investment culture</b>		
12a: Recognition of financial knowledge and skills as a priority	5 - Very important	<p>12a: NL onderstreept het belang van financiële educatie, dat bijdraagt aan het voorkomen van schulden en stabiliteit en groei van de Europese economie ondersteunt. De Commissie dient (in lijn met artikel 165) de ontwikkeling van financiële educatie programma's te coördineren, onderzoek te initiëren en het delen van good practices te ondersteunen. Deze inzet moet niet huidige trajecten dupliceren. Ook volwassenen moeten via andere kanalen worden bereikt. 12b(i): NL steunt dit niet, omdat reeds uitgebreide kaders hiervoor bestaan (o.m. van OECD/INFE). 12b(ii): NL beveelt aan dat de Commissie de verschillende activiteiten op dit terrein die binnen de Commissie en tussen lidstaten plaatsvinden coördineert. Daarnaast beveelt NL het aan om de reikwijdte van nationale programma's uit te breiden buiten school curricula en lidstaten aan te moedigen om nationale strategieën te ontwikkelen voor financiële educatie. 12b(iii): NL steunt dit niet, dergelijke indicatoren bestaan reeds en worden reeds door veel lidstaten gebruikt. 12b(iv): NL steunt het monitoren van financiële geletterdheid op nationaal niveau, op basis van op reeds bestaande indicatoren. 12d: NL steunt geen wettelijke maatregelen om financiële educatie in sectorale richtlijnen te promoten. Financiële educatie dient gebaseerd te zijn op een geïntegreerde aanpak in plaats van een sectorale. 12e: NL steunt niet het idee dat lidstaten nationale financiële begeleidingsorganen moeten oprichten voor consumenten. Financiële begeleiding is enkel een manier om financiële geletterdheid en financiële gezondheid te bevorderen. Zoals hierboven aangegeven beveelt NL aan dat lidstaten organen oprichten die nationale strategieën voor financiële educatie coördineren en implementeren. 12g: NL is geen voorstander van employee shares als een manier van financiële educatie.</p>
12b(i): EU competence framework on financial competence	1 - Not important at all	
12b(ii): Working groups with Member States	5 - Very important	
12b(iii): Indicator on financial education	1 - Not important at all	
12b(iv): EU-coordinated approach for Member States to set up tests	4 - Rather important	
12c: Erasmus+ or other EU funding programmes	3 - Neutral	
12d	1 - Not important at all	
12e: Financial guidance	1 - Not important at all	
12f: Collective redress	Don't know / no opinion / not relevant	
12g: Employee share ownership (ESO)	2 - Rather not important	
<b>13: Distribution, advice and disclosure</b>		<p>13a: NL is voorstander van meer transparantie over de kosten van financiële producten. NL ondersteunt het voorstel met het doel om de huidige MiFID provisieregels te herzien,</p>

Voorstel	Do you agree this recommendation is important?	If you disagree with all or part of the recommendation, how would you amend it? (max 2000 characters)
13a: Inducements	5 - Very important	<p>en is daarbij voorstander van invoering van een Europees verbod op provisies. 13b: NL heeft de voorkeur om haar nationale systeem voor kwaliteitseisen en certificaten te behouden, maar kan een voorstel voor een EU-breed kader in principe ondersteunen, al dient ruimte te blijven voor specifieke nationale (fiscale) regelgeving in het EU-kader. 13c: NL is geen voorstander van de introductie in MiFID/R van een nieuwe categorie van beleggers. De onderhavige aanbeveling doet afbreuk aan de bescherming van de (huidige) categorie van niet-professionele beleggers. 13d: NL staat positief tegenover de aanbeveling om te kijken hoe informatie over financiële producten beter toegankelijk gemaakt kan worden voor consumenten. Goede borging van regels voor consumentenbescherming is daarbij van belang. 13e: Een database kan bijdragen aan meer transparantie over verschillende soorten beleggingsproducten. Marktpartijen kunnen deze (open) data gebruiken voor de (verder) te ontwikkelen online vergelijkingstools.</p>
13b: Qualification of advisors	3 - Neutral	
13c: Non-professional qualified investor category	1 - Not important at all	
13d: Disclosure	4 - Rather important	
13e: Investment product databases and comparison tools	4 - Rather important	
<b>14: Open finance</b>		<p>NL staat overwegend positief tegenover de uitnodiging om een geharmoniseerd en afgewogen regelgevend kader te introduceren voor open finance. Daarbij gelden verschillende kanttekeningen waaronder, maar niet uitsluitend:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Een toenemend gebruik van data dient hand in hand te gaan met toenemende aandacht voor verantwoordelijk gebruik van data, in het bijzonder ten aanzien van privacy van consumenten en ethisch gebruik van data.</li> <li>• De consument dient controle te hebben over het gebruik van zijn eigen data. Hoe meer financiële diensten onder het bereik van open finance komen te vallen, hoe groter de hoeveelheden verwerkte en gevoelige data. Daarbij wordt het voor consumenten steeds complexer om inzicht te krijgen in de ketens van partijen die over hun gegevens beschikken. Gelet hierop dient verder onderzocht te worden hoe consumenten in dit kader gefaciliteerd kunnen worden, waarbij rekening wordt gehouden met gedragseconomische inzichten (een dashboard voor het managen van gegeven toestemmingen inzake PSD2 is hiervan een voorbeeld).</li> <li>• Het is van belang dat resultaten uit de evaluatie van PSD2/geleerde lessen hieruit meegenomen worden bij het ontwikkelen van het regelgevend kader.</li> <li>• Een gefaseerde aanpak voor onder het kader te brengen financiële diensten en -producten dient nader overwogen te worden, waarbij potentiële toepassingen en business modellen nader onderzocht worden.</li> </ul>
14a	4 - Rather important	
14b	4 - Rather important	
<b>15: Withholding tax</b>		<p>NL steunt de intentie om de teruggaafprocedures van bronbelastingen efficiënter en gebruiksvriendelijker te maken. Harmonisatie lijkt voor nu een stap te ver, maar meer coördinatie op dit vlak (door de Commissie) is wenselijk.</p>
<b>16: Insolvency</b>		<p>Op zichzelf ziet NL dat verschillende insolventieregimes van lidstaten een barrière kunnen vormen om grensoverschrijdende investeringen aan te gaan. Een investeerder zal namelijk niet zo snel een grote investering doen in een lidstaat waarvan hij de insolventieregels niet kent of wanneer deze niet efficiënt zijn. NL steunt daarom het idee om te onderzoeken of dit beter kan en welke gevolgen eventuele oplossingen kunnen hebben. Op nader onderzoek zou volgens NL de nadruk op moeten liggen. Nu al tot wetgevende actie overgaan acht NL te voorbarig. Eerst moet diepgaand onderzoek worden verricht naar de problemen, eventuele oplossingen en de gevolgen. Harmonisering van het faillissementsrecht kan namelijk significante gevolgen hebben voor andere rechtsgebieden, zoals het goederen-en zekerhedenrecht en het vennootschapsrecht. Afhankelijk van de uitkomsten kan worden bezien of nadere actie nodig is en zo ja, in welke vorm.</p>
16a	3 - Neutral	
16b	3 - Neutral	
16c	3 - Neutral	

Voorstel	Do you agree this recommendation is important?	If you disagree with all or part of the recommendation, how would you amend it? (max 2000 characters)
<b>17: Supervision</b>		NL ondersteunt, in lijn met de Nederlandse inzet bij de onderhandelingen over de ESA-review, het principe dat bij een succesvolle kapitaalmarktunie (op termijn) ook één Europese toezichthouder hoort. In het bijzonder waar het gaat om Europese, grensoverschrijdende marktsegmenten. NL onderzoekt graag welke volgende stappen kunnen worden gezet. Voor EIOPA is dit veel minder evident: NL ziet geen beleidsmatige redenen voor het uitbreiden van de taken van EIOPA.
17a: ESMA	5 - Very important	
17b: EIOPA	2 - Rather not important	
<b>18. European consolidated tape (ECT)</b>	4 - Rather important	NL is voorstander van de invoering van een EU CTP voor pre trade handelsdata. Vanwege de complexiteit van deze exercitie zou die invoering gefaseerd kunnen plaatsvinden. Het lijkt verstandig om te starten met een EU CTP voor uitsluitend pre trade handelsdata m.b.t. de handel in aandelen ("shares"). De volgende stap zou kunnen zijn een EU CTP voor pre trade handelsdata m.b.t. de handel in obligaties ("bonds").
<b>Are there any other recommendations that are not included in the HLF report that you think are crucial for the completion of the Capital Markets Union? (Max 2000 characters)</b>		<p>Nederland verwelkomt het rapport van het High level forum on the Capital Markets Union. Dit rapport biedt een goede basis voor verdere discussie over de te zetten stappen voor verdere verdieping van de Europese kapitaalmarktunie. NL is van mening dat het belangrijk is om het momentum dat vorig jaar is gecreëerd te behouden. Daartoe kijkt Nederland uit naar het actieplan voor de kapitaalmarktunie dat de Commissie later dit jaar zal presenteren en de daaruit volgende (wetgevende) voorstellen.</p> <p>Diepe en geïntegreerde kapitaalmarkten zijn belangrijk voor ondernemers die hiermee betere toegang krijgen tot een divers financieringslandschap. Hiermee kan economisch herstel en groei gestimuleerd worden. Ook bieden deze kapitaalmarkten meer mogelijkheden voor consumenten en beleggers om te investeren, waarbij goede bescherming van hun belangen noodzakelijk is. Nederland vindt het van belang dat in het kapitaalmarktunie actieplan ook rekening wordt gehouden met het werk dat gedaan moet worden voor het verduurzamen en verder digitaliseren van de economie en de kapitaalmarkten, waarbij voldoende rekening wordt gehouden met de risico's van o.m. fintech.</p> <p>In deze reactie geeft het Ministerie van Financiën een eerste reactie op de aanbevelingen van het High level forum aan de Europese Commissie. Nederland zal de komende periode deze aanbevelingen nog nader analyseren.</p>