



DUFAS moedigt versterking van de Europese kapitaalmarktenunie aan

Statement

DUFAS roept de EU-instellingen op om de Europese kapitaalmarktenunie (KMU) te versterken in het kader van het volgende Europese politieke mandaat, aangezien dit een cruciaal onderdeel is van elke oplossing voor de transitie waarmee de EU wordt geconfronteerd, evenals inspanningen om strategische autonomie te bereiken. DUFAS en haar leden zijn van mening dat het verbeteren van de KMU essentieel is om de interne markt van Europa sterk en concurrerend te houden. Ook is het versterken van de KMU cruciaal voor vermogensbeheerders, omdat het de kosten verlaagt en meer Europese beleggingskansen biedt, waardoor ze beter in staat zijn om portefeuilles in verschillende EU-landen te diversifiëren en de risicodeling te vergroten.

Bovendien zal een sterkere KMU meer buitenlandse investeringen naar de EU aantrekken, waardoor het concurrentievermogen van Europese bedrijven en de toegang tot diepere liquiditeitspools verder wordt versterkt. Veel vermogensbeheerders zijn bij uitstek lange termijn investeerders en door spaartegoeden te bundelen kunnen ze grote groepen retailbeleggers (inclusief pensioendeelnemers) toegang bieden tot vermogenscategorieën die anders buiten hun bereik zouden liggen. Een sterke KMU komt Europese vermogensbeheerders duidelijk ten goede door een verhoogde beleggingswaarde, waardoor hun klanten er baat bij hebben.

Voor de Nederlandse asset management sector zijn de topprioriteiten voor de KMU vanaf 2024 als volgt:

Vergroten deelname particuliere beleggers

1. Er is brede consensus in de EU¹ over de noodzaak om de retailparticipatie in de Europese kapitaalmarkten te vergroten, en dat deel van de oplossing ligt in het stimuleren van efficiënte financiële producten voor Europese burgers op de lange termijn. De ontwikkeling van retailbeleggingsproducten op EU-niveau en de totstandbrenging van pan-Europese kaders voor de inschrijving van werknemers in beroepsregelingen zouden grote kapitaalpools creëren die geschikt zijn voor de financiering van veel van de strategische prioriteiten van de EU.

Ook moeten toekomstige inspanningen op het gebied van de KMU de **Europese burgers in staat stellen de juiste beslissingen te nemen over het verbeteren van**

¹ Zie ook de [CMU-verklaring van de Eurogroep](#) van afgelopen maart, de [conclusies over de CMU van de Europese Raad](#) en het verslag van Letta over de interne markt van de EU, [much more than a market](#) (april 2024).

hun financiële zelfredzaamheid en het ontwikkelen van rijkdom. Het ontwikkelen van een retailbeleggingsstrategie die uitsluitend gericht is op het versterken van het vertrouwen hoeft niet noodzakelijkerwijs bij te dragen aan het potentieel voor bredere retailparticipatie in de KMU. Daarom moeten de barrières die momenteel bestaan voor retailbeleggers worden aangepakt. Een aandachtspunt moet zijn de ontwikkeling van digitale kansen die Europese huishoudens kunnen aantrekken en betrekken op de kapitaalmarkten, waardoor een inclusieve KMU ontstaat. Dit vereist de ontwikkeling van de KMU om prioriteit te geven aan het opzetten van een kader dat inclusief, toegankelijk en responsief is voor de behoeften van retailbeleggers, in plaats van een KMU die uitsluitend gericht is op het opbouwen van vertrouwen.

Veelvoorkomende onderwerpen in verband met deze doelstelling zijn (a) het bevorderen, waarborgen en bevorderen van digitalisering als middel om beleggers adequate informatie te verstrekken, (b) het bieden van betere toegang tot beleggingsproducten en -diensten voor retailbeleggers door belemmeringen weg te nemen en digitale kansen aan te moedigen, (c) het waarborgen van inzicht in en het volgen van individuele pensioenen en het invoeren van automatische inschrijvingsregelingen, en (d) het bevorderen en waarborgen van beleggerseducatie terwijl financiële analfabetisering wordt bestreden.

Retail disclosures

- a) Het verstrekken van eenvoudige en toegankelijke informatie aan particuliere beleggers is cruciaal. Minder is meer. De PRIIPs-verordening en andere relevante openbaarmakingsregels, zoals de *Sustainable Finance Disclosure Regulation (SFDR)*, moeten zich richten op de behoeften van particuliere beleggers en moeten een overdaad en complexiteit aan informatie vermijden. Daarnaast moet men manieren overwegen om de ontwikkeling van een onafhankelijk digitaal vergelijkingsmechanisme voor particuliere beleggers te bevorderen, ook door middel van laagtechnieken. We moedigen het gebruik van nieuwe digitale oplossingen aan met een passende en effectieve informatievoorziening en beleggerseducatie, terwijl tegelijkertijd de bescherming van beleggers wordt gewaarborgd. Open finance en breder beschikbare gedigitaliseerde gegevens stellen individuele consumenten in staat en verkleinen de informatiekloof.

Meer toegankelijke beleggingsdiensten

- b) Regelgeving gericht op het vergroten van de retailparticipatie moet van productgerichte oplossingen naar klantgerichte oplossingen overgaan. De regelgeving moet meer gericht zijn op de totale oplossingen voor de EU-burgers die vermogen opbouwen en pensioenvoorzieningen treffen.

In dat opzicht kan het beperken van geschiktheids- en passendheidseisen voor bepaalde beleggingsdiensten en financiële producten een positief effect hebben op de toegang van particuliere klanten tot de kapitaalmarkten. We bevelen aan om

in de aankomende *Retail Investment Strategy* (RIS) zogenaamde *'light' or 'simplified' investment services* op te nemen, die verwijzen naar diensten die meer geschikt en afgestemd zijn op massale particuliere beleggers, met name beleggers die regelmatig/geprogrammeerd beleggen in goed gespreide beleggingsproducten voor de lange termijn en/of waar ze relatief kleine bedragen investeren.²

Ten tweede moet regelgeving meer worden aangepast aan de distributie van beleggingsproducten via digitale kanalen. Het gebruik van FinTech-oplossingen in de toepassing van KYC (*Know Your Customer*) toepassingen moet worden aangemoedigd. Regelgeving moet klantcontact dat plaatsvindt via realtime hulpmiddelen en gepersonaliseerde digitale communicatie mogelijk maken, terwijl traditionele klantkanalen kunnen worden vervangen door digitale chatbots en spraakgestuurde assistenten. Tegelijkertijd ondersteunen we optimale beleggersbescherming in een digitale omgeving.

Stimuleer retailbeleggen door Europese kapitaalpensioenen op te bouwen

- c) Europa veroudert. Investeren in kapitaalpensioenen vermindert het ouderdomsrisico voor zowel lidstaten als burgers en genereert vraag naar gediversifieerde en langetermijn Europese activa, waardoor Europese bedrijven en lidstaten de diepe liquiditeitspools krijgen die nodig zijn om de komende transitie te financieren. Europese burgers bewuster maken van hun pensioeninkomen is essentieel om hen te stimuleren te beleggen om hun pensioenkloof te overbruggen. We verwelkomen initiatieven van de Europese wetgever om het volume van pensioenactiva te verhogen bij het opzetten van pensioenregelingen voor automatische inschrijving, evenals pensioendashboards en pensioentraceringsystemen voor zowel Pillar II- als Pillar III-pensioenproducten om de pensioentoereikendheid te beoordelen. Stimuleren door middel van goede belastingstimulansen in lidstaten kan ook nuttig zijn.

Het vergroten van het bewustzijn en het faciliteren van deelname aan kapitaalgebaseerde pensioenregelingen stelt personen in staat om zich beter voor te bereiden op hun pensioen en de zekerheid in latere jaren te waarborgen. Automatische inschrijvingsregelingen en pensioenvolgsystemen kunnen helpen het proces te stroomlijnen, het financiële bewustzijn van burgers te creëren en kunnen het voor hen ook gemakkelijker maken om hun pensioenen effectief te openen en te beheren. Alleen een proactieve aanpak door de Europese wetgever kan een aanzienlijke impact hebben op het bevorderen van financiële geletterdheid en pensioenplanning onder de bevolking.

Financiële geletterdheid en de rol van (f)influencers

- d) Toenemende financiële geletterdheid leidt tot een hogere deelname van retailbeleggers, waardoor de EU-kapitaalmarkten kunnen groeien. We verwelkomen

² Zie DUFAS De EU Retail Investment Strategy- Position Paper <https://dufas.nl/standpunten-en-publicaties/dufas-reageert-op-ec-voorstellen-over-retail-investment-strategy/>

en stimuleren toekomstige acties en initiatieven van de Europese Commissie om de **financiële geletterdheid van EU-burgers te verbeteren** en burgers te helpen investeren in EU-kapitaalmarkten. Tegelijkertijd wordt de groeiende invloed van zogenaamde (f)beïnvloeders aangepakt, waarbij vaak onrealistische rendementen op investeringen worden beloofd aan jonge beleggers, wat een nadelig effect heeft op het vertrouwen en de participatie van retailbeleggers in kapitaalmarkten.³

Versterking van de beleggersbescherming in de EU

- e) DUFAS dringt er bij de Commissie op aan om haar werkzaamheden op het gebied van het versterken van de investeringsbescherming en het faciliteren van het kader in de EU voort te zetten. In overeenstemming met het [CMU-actieplan van 2020](#) zou dit inhoudelijke regels omvatten om consistente en voorspelbare bescherming van investeringen binnen de EU, betere handhaving van deze regels en specifieke maatregelen voor investeringsfacilitering te waarborgen.

EU Retail Investment Strategy

De voorstellen en beraadslagingen over de EU *Retail Investment Strategy* (RIS) zijn een stap in de goede richting. Het RIS mist echter voorstellen om de toegankelijkheid te verbeteren. DUFAS is van mening dat het RIS zich moet richten op het verbeteren van de toegankelijkheid voor de retailbelegger tot de kapitaalmarkten en het (her) opbouwen van vertrouwen in de financiële markten en de deelnemers ervan.

De huidige RIS-voorstellen moedigen Europese spaarders onvoldoende aan om meer te investeren in de kapitaalmarkt of om pensioensparen te bevorderen. Het bevat dus geen grote hoeveelheid potentieel kapitaal voor de Europese economie. Voorgestelde maatregelen zoals *Value for Money* en *Benchmarking* zijn gericht op het interne productbeheerproces en gericht op vertrouwen, maar zijn niet expliciet gericht op het wegnemen van mogelijke belemmeringen voor het beleggen of activeren van consumenten om te beleggen. **Er moeten meer maatregelen worden genomen om consumenten aan te moedigen te beleggen en hun vermogen en pensioenen op te bouwen in plaats van uitsluitend gebruik te maken van spaargeld.**

Sustainable Finance

2. **Zorgen voor groei van Europese (duurzame) beleggingsproducten.** Het spreekt voor zich dat de EU-actieplannen voor duurzame financiering die in 2018 en 2020 zijn gelanceerd en de daaropvolgende wetgevingspakketten en strategieherzieningen aanzienlijk zullen bijdragen aan de groei van de KMU. DUFAS gelooft en ondersteunt dat duurzaamheid de enige manier is om op lange termijn welvaart te bereiken. De

³ Zie ook de reactie van DUFAS op het discussedocument van ESMA over MiFID II-onderwerpen inzake beleggersbescherming in verband met digitalisering <https://dufas.nl/standpunten-en-publicaties/dufas-reageert-op-discussion-paper-van-esma-over-beleggersbescherming-en-digitalisering/>

KMU is hiervoor cruciaal, omdat zij de voorwaarden biedt die nodig zijn om de EU Green Deal en de overgang naar een groene en rechtvaardige Europese economie te realiseren.

Het versterken van duurzame financiering van de EU en het bevorderen van de groei van Europese duurzame beleggingsproducten zal de energietransitie en de overgang naar een duurzame samenleving vormgeven. We zijn er zeker van dat dit de KMU en haar concurrentievermogen zal versterken door groene innovatie. Aangezien de weg naar een Europese duurzame samenleving nog steeds een werk in uitvoering is, moedigen we de Europese wetgever aan om het kader niet te complex en versnipperd te maken. Een te complex kader verbetert het concurrentievermogen van de KMU niet. We benadrukken het belang van een stabiel en duidelijk, wet- en regelgevingskader voor duurzame financiering. De regelgeving op dit gebied moet duidelijk, effectief, efficiënt zijn en geen onnodige lasten opleggen aan zowel het bedrijf als de financiële sector. Ook hebben vermogensbeheerders sectorale paden nodig om de groene transitie succesvol te kunnen doorstaan namens hun klanten. In dit verband moet de Europese Commissie transitiefinanciering erkennen in de huidige SFDR-evaluatie en als onderdeel van de verdere ontwikkeling van de Taxonomie.

Interactie binnen het duurzame financiële kader

- a) Hoewel het duurzame financiële kader bedoeld is als één samenhangend stuk wetgeving, hebben bepaalde delen van het duurzame financiële pakket onvoldoende interactie met elkaar. Inconsistentie draagt bij aan de complexiteit van het kader. De rapportagevereisten van het bedrijf onder de *Corporate Sustainability Reporting Directive* (CSRD) en de *European Sustainability Reporting Standards* (ESRS) zijn bijvoorbeeld conceptueel niet afgestemd op de vereisten voor marktdeelnemers onder de SFDR. Meer in het bijzonder zijn ondernemingen in het kader van het CSRD/ESRS niet verplicht om verslag uit te brengen over alle verplichte belangrijkste effectindicatoren (PAI) die financiëlemarktdeelnemers in het kader van de SFDR moeten rapporteren. De SFDR-vereisten moeten derhalve worden afgestemd en gestroomlijnd met de PAI-indicatoren die door ondernemingen in het kader van het CSRD/ESRS worden gepubliceerd.⁴ Uiteraard en inherent zijn er meer inconsistenties en mismatches binnen het duurzame financiële kader. DUFAS beveelt aan dat de Europese wetgever zich in de komende jaren richt op afstemming en het identificeren en verwijderen van inconsistenties binnen het kader in plaats van meer regelgeving in te voeren. Dit moet bijdragen tot een effectievere channeling van financieel kapitaal voor de overgang naar een duurzame economie.

Financiële informatie voor alle beleggingsproducten

⁴ Zie DUFAS-reactie op de raadpleging van de Europese Commissie over de gedelegeerde ESRS-verordening, <https://dufas.nl/standpunten-en-publicaties/consultation-disclosing-pai-indicators-must-be-mandatory-under-esrs/>

- b) Zoals gezegd zal de groei van Europese duurzame beleggingsproducten ook bijdragen aan de groei van de KMU. Het in de SFDR vastgestelde openbaarmakingskader is van essentieel belang. DUFAS is van mening dat het huidige SFDR-kader zijn primaire doelen niet bereikt en we roepen de wetgever op om aanpassingen aan de SFDR te maken om de doelen die door de SFDR zijn gesteld beter te kunnen bereiken.⁵

SFDR level 1 review

De eerste aanbeveling van DUFAS is om SFDR-gebaseerde, gestandaardiseerde productbekendmakingen toe te passen, met name met betrekking tot openbaarmakingen van negatieve gevolgen, op alle financiële producten die in de EU worden aangeboden, ongeacht hun duurzaamheidsgerelateerde claims of duurzaamheidskenmerken. Wij zijn van mening dat een dergelijke aanpassing absoluut essentieel is om de vergelijkbaarheid voor alle financiële producten te verbeteren en een gelijk speelveld voor alle financiële producten te creëren. Ten tweede zijn we van mening dat het huidige SFDR-classificatiesysteem verre van perfect is, vooral omdat het huidige openbaarmakingsregime van artikel 8 enerzijds geen vereiste heeft voor daadwerkelijke duurzame resultaten en de breedheid van "duurzaamheidskenmerken" het zinloos maakt, wat greenwashing vergemakkelijkt. Aan de andere kant zijn financiële marktpartijen min of meer gedwongen om hun producten te classificeren als artikel 8 of 'lichtgroen', aangezien de SFDR de promotie van ESG-kenmerken op een zeer brede manier definieert in tegenstelling tot promotie in een meer commerciële marketingcontext. We roepen de Europese wetgever op om deze twee belangrijke kwesties aan te pakken.

Retailparticipatie

- c) Wij zijn van mening dat de participatie van retailcliënten, met name die van jonge beleggers, zal worden gestimuleerd in een groeiende markt voor duurzame producten. Om meer participatie te bereiken, is adequate, zinvolle en effectieve informatie over duurzame beleggingsproducten nodig. In dit stadium zijn de openbaarmakingen in het kader van de SFDR niet geschikt om tegemoet te komen aan de behoeften van retailbeleggers. Of het nu gebaseerd is op of ingebed is in de SFDR, wij roepen de wetgever op om adequate en zinvolle **duurzaamheidslabels te introduceren**, vooral voor de retailmarkt, die gedetailleerde, zinvolle en duidelijke informatie bieden over de groenheid van beleggingsproducten. Dit kan gebaseerd zijn op de openbaarmakingen van de SFDR of ingebed zijn in de SFDR.

⁵ Zie de beknopte reactie van DUFAS op gerichte raadpleging van de Europese Commissie over de tenuitvoerlegging van de SFDR. <https://dufas.nl/standpunten-en-publicaties/consultatie-focus-op-het-verbeteren-van-de-sfdr-level-1/>

Niet-financiële of data

- d) Het hele duurzame financiële kader is in hoge mate afhankelijk van niet-financiële ESG-gegevens. **In het volgende EU mandaat moet de volledige afstemming van de rapportage door ondernemingen en financiële entiteiten worden bereikt.** DUFAS ondersteunt alle initiatieven van de Europese wetgever om niet-financiële gegevens, d.w.z. ESG-gegevens, directer beschikbaar te maken voor marktdeelnemers. De tenuitvoerlegging van het CSRD en de ontwikkeling van het gemeenschappelijk toegangspunt voor financiële en niet-financiële gegevens van de EU (ESAP) zijn belangrijke ontwikkelingen. Voor vermogensbeheerders is toegang tot **hoogwaardige, vergelijkbare en betrouwbare, bij voorkeur gecontroleerde, niet-financiële gegevens** die op kostenefficiënte basis kunnen worden verkregen, essentieel. Vergelijkbaarheid van ESG-gegevens moet ook worden bereikt door ESG-gegevensaanbieders te onderwerpen aan een minimum aan transparantieregels. Het is van essentieel belang dat ESG-gegevensverstrekkers transparant zijn over hun (i) vergoedingen, (ii) de bron van de gegevens, (iii) alle gebruikte methodologieën en (iv) of gegevens gebaseerd zijn op schattingen. Deze transparantieregels kunnen idealiter worden voorgeschreven door middel van een gedragscoderegeling. Wij zijn van mening dat deze kans is gemist door de aanstaande invoering van de EU-verordening inzake ESG-ratings.⁶ Tegelijkertijd benadrukken we het belang dat de nalevingskosten laag blijven om ervoor te zorgen dat zowel gegevens als ESG-ratings beschikbaar zijn voor een concurrerende marktprijs, ook voor kleine en middelgrote Europese vermogensbeheerders. Een te streng regime voor zowel gegevensaanbieders als ESG-ratingaanbieders kan leiden tot een stijging van de nalevingskosten, die zelfs te hoog kan worden voor niet-commerciële aanbieders.

Versterking van aandeelhoudersrechten op duurzaamheidsstrategieën van bedrijven

- e) Het vergroten van de betrokkenheid van aandeelhouders kan helpen om bedrijven verantwoordelijk te houden voor hun duurzame praktijken en hen aan te moedigen om prioriteit te geven aan milieu-, sociale en bestuursfactoren (ESG) in hun besluitvormingsprocessen. Door aandeelhouders te betrekken bij de discussie, institutionele beleggers en met name vermogensbeheerders op het gebied van duurzaamheid, kunnen bedrijven profiteren van waardevolle feedback en inzichten van hun beleggers, waardoor uiteindelijk positieve verandering naar een duurzamere toekomst wordt gestimuleerd. Een dialoog over het duurzaamheidsverslag van de bedrijven dat is opgesteld in overeenstemming met de Richtlijn inzake duurzaamheidsverslagen van het bedrijf (CSRD), moet op de agenda van de jaarlijkse aandeelhoudersvergadering staan en aandeelhouders moeten ten minste een adviserende stem hebben over het duurzaamheidsverslag

⁶ Zie DUFAS-reactie op de raadpleging van de Europese Commissie over het voorstel voor regelgeving inzake de transparantie en integriteit van ESG-ratingactiviteiten, <https://dufas.nl/standpunten-en-publicaties/consultatie-dufas-response-on-esg-ratings-and-factors/>

van dergelijke bedrijven. Aandeelhouders een mening geven over het duurzaamheidsverslag kan helpen om de belangen van aandeelhouders en het management af te stemmen op duurzame groei op de lange termijn. In het algemeen kan de KMU, door het versterken van de aandeelhoudersbetrokkenheid en het vergroten van de betrokkenheid van institutionele beleggers en vermogensbeheerders bij het bevorderen van duurzaamheid, bijvoorbeeld via de richtlijn aandeelhoudersrechten, een sleutelrol spelen bij het bevorderen van de overgang naar een duurzamere samenleving.

Groei en het waarborgen van de toegankelijkheid tot de Europese kapitaalmarkten

3. Een **efficiënte infrastructuur van de Europese financiële markt** en **toegang voor MKB tot de kapitaalmarkten** zijn essentieel. Vandaag de dag genieten beleggers suboptimale efficiëntie en bescherming zodra ze hebben geïnvesteerd in kapitaalmarkten. Het waarborgen van de efficiëntie en het beperken van de kosten van de marktinfrastructuur moet deel uitmaken van de KMU. De groei van de KMU zal ook sterk afhangen van de beschikbaarheid en betaalbaarheid van marktgegevens. DUFAS verwelkomt derhalve alle initiatieven die gericht zijn op een efficiënte infrastructuur van de Europese financiële markt. Verder zijn wij van mening dat het concurrentievermogen van de KMU ook zal worden bevorderd door de groei van het MKB te faciliteren.

Een efficiënte infrastructuur voor de Europese financiële markt

- a) De groei van de KMU is sterk afhankelijk van en is afhankelijk van de beschikbaarheid en de kosten van marktgegevens. Dit heeft betrekking op marktgegevens in de infrastructuur van de financiële markt, bijv. prijsgegevens voor transparantie vóór en na de handel, die nodig zijn om te voldoen aan de regelgeving. Wij verwelkomen daarom de oprichting en verdere ontwikkeling van de consolidated tape voor handelsinformatie.

Groei en het waarborgen van de toegankelijkheid tot de Europese kapitaalmarkten

- b) Om de groei van de KMU te waarborgen is het belangrijk dat vermogensbeheerders ook voldoende beleggingsmogelijkheden hebben in beursgenoteerde en meer liquide kleine en middelgrote ondernemingen. DUFAS-leden ervoeren grote en toenemende regelmatigheid dat kleine en middelgrote ondernemingen met een goed perspectief (i) zich onthouden van een beursgang of (ii) een delisting overwegen vanwege een overdrijving van regels. En daarmee ontstaat ook een kapitaalvlucht naar private equity fondsen. Voor de vermogensbeheersector is het een vereiste dat beurzen als onderdeel van een groeiende en levendige kapitaalmarkt de ruimte bieden die nodig is voor voldoende beleggingsmogelijkheden. Toegankelijkheid van de kapitaalmarkten voor kleine en middelgrote ondernemingen biedt meer waarborgen en

mogelijkheden om deze ondernemingen op te nemen in de portefeuille van een (retail)beleggingsfonds. Het verbeteren van de toegankelijkheid van kleine en middelgrote ondernemingen tot de kapitaalmarkten is daarom van cruciaal belang. Wij vertrouwen erop dat de komende EU-noteringswet effectief zal zijn om groei te realiseren en de toegankelijkheid voor kmo's tot de Europese kapitaalmarkten te waarborgen. De EU-noteringswet moet het noteringsproces voor kmo's stroomlijnen, waardoor het voor hen kosteneffectiever en efficiënter wordt om toegang te krijgen tot het noodzakelijke kapitaal voor uitbreiding en groei.

Convergentie van EU-wetgeving en betere regelgeving

4. Ten slotte moet, om de bestaande Europese wet- en regelgeving van de KMU te versterken, worden gekeken naar mogelijke nationale wettelijke en regelgevende belemmeringen in de EU. Het doel moet zijn **om de huidige EU-regelgeving te vereenvoudigen en effectiever te maken, terwijl tegelijkertijd een hoog niveau van beleggersbescherming wordt gehandhaafd en een efficiënte infrastructuur van de Europese financiële markt wordt gewaarborgd**. Daarom is meer samenwerking op dit gebied tussen politici, toezichhouders en de sector vermogensbeheer nodig.

Convergentie van EU-wetgeving en interpretatie daarvan

Of het beginsel van convergentie van EU-wetgeving uiteindelijk zal moeten leiden tot de oprichting van één EU-toezichthouder voor de financiële markten die vergelijkbaar is met het *Single Supervisory Mechanism* (SSM) van de ECB, is moeilijk te zeggen. We zien echter wel het nut van een geleidelijke aanpak die gericht is op het versterken van het mandaat van ESMA in samenwerking met de nationale bevoegde autoriteiten, om te zorgen voor meer convergentie en consistentie bij de toepassing van EU-wetgeving en het ondersteunen van een gelijk speelveld. Als er op de kapitaalmarkt van de EU verschillen in regelgeving bestaan, moet ESMA de autoriteit zijn om dit transparant te maken.

Toezicht & Regelgeving

We roepen de Europese wetgever op om de huidige regelgeving te vereenvoudigen en effectiever te maken. Hoewel de Europese wetgever het Better Regulation Initiative bedacht, is DUFAS van mening dat de doelstellingen nog niet zijn bereikt. In de komende jaren moet de Europese wetgever zich richten op het evalueren en verlichten van de regelgevingslast door onnodige bestaande rapportage- en nalevingsverplichtingen te verminderen waarvan geen bewijs bestaat van de vermeende doeltreffendheid ervan.

- *Effectiviteit*: We stimuleren het testen van regelgeving over effectiviteit, mogelijk in samenwerking met en gebruik van wetenschap en door het verhogen van het

gebruik van consumententesten, bijvoorbeeld over duurzame gerelateerde informatie op grond van de SFDR. Wetten en voorschriften moeten effectiever en goedkoper zijn en mogen geen belastende niet-effectieve rapportageregels creëren.

- *Nalevingskosten:* Betere en doeltreffende Europese regels als voorwaarde om financiële instellingen meer ruimte te bieden voor innovatie en de CMU te stimuleren in plaats van gedetailleerde wet- en regelgeving te implementeren; en de druk op de nalevingskosten moet worden verminderd door niet- of minder doeltreffende regelgeving te herzien en bijvoorbeeld verschillende rapportageverplichtingen uit hoofde van EMiR, MiFIR, CSDR enz. te harmoniseren.
- *Proportionaliteit:* Het is belangrijk dat meer evenredigheid in de EU-wetgeving wordt verankerd. Het volstaat met name niet om alleen te verwijzen naar het evenredigheidsbeginsel in de wetgeving, het moet ook duidelijk worden weergegeven in de resultaten. DORA is een van de voorbeelden van het ontbreken van de inbedding van het evenredigheidsbeginsel, aangezien de op het beginsel gebaseerde wetgeving van niveau 1 wordt vertaald in zeer gedetailleerde op regels gebaseerde wetgeving, waarbij het evenredigheidsbeginsel niet effectief kan worden toegepast op organisaties die variëren in aard, omvang en complexiteit van de diensten, activiteiten en activiteiten.⁷ Een manier om meer evenredigheid toe te passen, is door meer discretie over te laten aan financiële marktpartijen die uitdrukkelijk in wetgeving zijn opgenomen over de toepassing en tenuitvoerlegging van op beginsel gebaseerde EU-regels. Als alternatief kan controle of begeleiding door leidinggevendenden worden bereikt door rapporten over goede en slechte praktijken.
- *Rol van de ESMA:* onder de verschillende rapportages en over de CMU is een progressie naar meer geïntegreerd toezicht binnen het effectendomein zichtbaar. DUFAS is van mening dat er met betrekking tot de aandelenmarkten ruimte is voor een proces dat geleidelijk stapsgewijs de directe toezichtsbevoegdheden van ESMA versterkt door een bottom-upstrategie aan te nemen. Specifieke gebieden van EU-kapitaalmarkten kunnen profiteren van toezicht op EU-niveau, bijvoorbeeld gebieden waar entiteiten met een sterke grensoverschrijdende pan-Europese dimensie actief zijn en waar efficiëntieverbeteringen op EU-niveau beter kunnen worden bereikt. Afhankelijk van de specifieke aard van elke sector moet mogelijk per geval rekening worden gehouden met andere criteria.⁸

Nederlandse Vereniging voor Fonds- en Vermogensbeheer, 23 mei 2024

⁷ Zie ook DUFAS Position Paper, <https://dufas.nl/standpunten-en-publicaties/consultatie-proportionaliteit-ontbreekt-in-eerste-dora-level-2-documenten/>

⁸ Zie ook de standpuntnota van ESMA "[Het opbouwen van effectievere en aantrekkelijkere kapitaalmarkten in de EU \(europa.eu\)](https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/2023-07-13-esma-stands-for-more-effective-and-attractive-capital-markets-in-the-eu)".