



Fm

TER BESLISSING

Aan

de minister

17/01

Persoonsgegevens

nota

BNC-fiche kapitaalmarktintegratie- en toezichtpakket en
BNC-fiche Finaliteitsverordening

Datum

12 januari 2026

Notanummer

2025-0000623108

Bijlagen

1. BNC-fiche Kapitaal Marktintegratie- en toezichtpakket
2. BNC-fiche Finaliteits-Verordening
3. Verordening KTP
4. Richtlijn KTP
5. Finaliteitsverordening

Aanleiding

- De Europese Commissie heeft op 4 december 2025 een pakket voorstellen gepubliceerd om barrières binnen de interne markt voor kapitaal weg te nemen en de eenduidigheid van het toezicht voor financiële instellingen te verbeteren (bijlagen 3, 4 en 5). Dit pakket is een belangrijke pijler van de Spaar en Investeringsunie.
- Zoals gebruikelijk zijn deze Europese voorstellen samengevat en geapprecieerd in BNC-fiches. Voor dit pakket zijn er twee BNC-fiches opgesteld.
- De BNC-fiches staan geagendeerd voor de BNC-commissie van 21 januari en de ministerraad van 30 januari a.s.

Beslispunten

1. Bent u akkoord met de bijgevoegde BNC-fiches in bijlage 1 en 2 en de daarin voorgestelde kabinetsinzet? Indien u akkoord bent, zullen wij deze fiches agenderen in de BNC-commissie.
2. Graag tevens uw akkoord voor het openbaar maken van de nu voorliggende nota, conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's. Omliggende delen worden voorafgaand aan openbaarmaking onzichtbaar gemaakt.

Kernpunten

- Het BNC-fiche Kapitaalmarktintegratie en toezichtpakket bevat de appreciatie van de voorstellen voor een wijzigingsverordening en wijzigingsrichtlijn om verschillende verordeningen en richtlijnen op het terrein van de financiële markten aan te passen. Dit met als doel te zorgen voor verdere Europese integratie van de kapitaalmarkten en centralisatie van het toezicht bij de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA). Belangrijke onderdelen van het pakket zijn:
 - Het omzetten van een deel van de regelgeving van een richtlijn naar een verordening om daarmee nationale verschillen tegen te gaan. Hiermee sluit het pakket aan bij de versimpelingsambitie van de Commissie.
 - Meer ruimte voor pilots door sectorpartijen met Distributed Ledger Technology¹.

¹ Distributed Ledger Technology (DLT) is een IT-techniek die in de financiële sector wordt gebruikt om transacties transparant, snel en veilig te verwerken zonder tussenpersonen, wat

16/1

- Het overhevelen van het toezicht op cryptoactivadienstverleners (crypto asset service providers of CASP's), significante CSD's², CCP's³ en handelsplatformen naar ESMA.
- Het BNC-fiche Finaliteitsverordening bevat de appreciatie van het voorstel om de bestaande finaliteitsrichtlijn om te zetten in een finaliteitsverordening.
 - De finaliteitsrichtlijn biedt bescherming aan financiële overboekingsopdrachten in aangewezen systemen van CCP's en CSD's tegen de terugwerkende kracht van faillissement van een deelnemer aan die systemen. Hierdoor worden transactieketens niet verstoord door een faillissement. De richtlijn stamt uit 1998 en wordt omgezet in een verordening.
- De voorstellen van de Commissie kunnen een grote bijdrage leveren aan het verder ontwikkelen van de kapitaalmarktunie. Daarbij is het van cruciaal belang dat er vooruitgang wordt geboekt op alle elementen in deze voorstellen omdat het elkaar versterkende elementen zijn en dus bij voorkeur als geheel worden behandeld. Voortgang op alle elementen zal een grotere bijdrage leveren aan een sterke Europese kapitaalmarkt dan de som der delen. Daarom moet de beoordeling van deze voorstellen ook in samenhang worden gelezen. De algemene appreciatie van deze voorstellen is daarmee positief.
- Een belangrijk onderdeel van de nu voorgestelde wijzigingen is het overhevelen van het toezicht op en de vergunningverlening aan enkele grote marktpartijen naar ESMA. Nederland is, vanwege onze relatief goed ontwikkelde kapitaalmarkt, de thuisbasis voor relatief veel grote internationaal opererende handelsplatformen die onder de reikwijdte van deze voorstellen vallen.

Toelichting

Het voorstel bestaat uit een omnibusverordening, een omnibusrichtlijn en een voorstel waarin de finaliteitsrichtlijn wordt ingetrokken en wordt vervangen door een verordening. Hierna volgt een toelichting, waarbij de voorgestelde appreciatie zoals is opgenomen in het BNC-fiche wordt weergegeven.

Verordening (EU) Nr. 1095/2010 (Europese Autoriteit voor effecten en markten, ESMA-verordening). Dit is de Europese verordening die de oprichting van ESMA heeft ingesteld. De belangrijkste voorgestelde wijzigingen zijn:

- Direct toezicht naar ESMA voor de grootste significante handelsplatformen, CCP's (centrale tegenpartijen), CSD's (centrale effectenbewaarinstellingen) en alle CASP's (cryptoactivadienstverleners). In het BNC-fiche hebben we dit positief beoordeeld omdat dit in lijn is met de kabinetsinzet op de kapitaalmarktunie.
- Aanpassingen in de governance van ESMA, waaronder het instellen van een executive board (EB) en uitbreiding van het aantal fte. Beoordeling is in beginsel positief, maar er moet aandacht blijven uitgaan naar efficiëntie van het systeem.

de kosten verlaagt, de efficiëntie verhoogt en het risico op fraude of fouten vermindert, waardoor het potentieel heeft om het traditionele financiële systeem te transformeren.

² Een CSD (Central Securities Depository, centrale bewaarinstelling) zorgt voor het registreren en bewaren van effecten, en na een transactie op de financiële markten zorgen CSD's voor de gelijktijdige uitruil tussen effecten en de daartegenoverstaande betaling.

³ Een CCP (Central Counterparty, centrale tegenpartij) plaatst zich als tegenpartij in alle transacties tussen koper en verkoper en neemt hierdoor het tegenpartijrisico van handelende partijen over. Omdat de CCP levering van effect of geld garandeert, ook bij niet-levering door een koper of verkoper, wordt de stabiliteit van de markt gewaarborgd.

- De voorstellen introduceren daarnaast een gecentraliseerde datastrategie om de efficiëntie van het toezicht te verhogen en dubbele rapportages te voorkomen. Dit is positief beoordeeld, omdat het bijdraagt aan een efficiënte en effectieve werking van het toezicht.
- De kosten van het directe toezicht worden volledig gefinancierd door de sector, via doorrekening aan ESMA. De kosten voor de convergentietaken en de transitie worden bekostigd door de Commissie en de nationale toezichthouders. Beoordeling is in beginsel positief, met als belangrijkste kanttekening dat de benodigde EU-middelen gevonden dienen te worden binnen de Europees afgesproken financiële kaders.

Verordening (EU) nr. 600/2014 (MiFIR - Markets in Financial Instruments Regulation): Regels betreffende markten voor financiële instrumenten, waaronder transparantievereisten voor en na de handel en transactierapportage. Deze wijzigingen zijn positief beoordeeld omdat ze de transparantie van de handel in financiële instrumenten verbeteren en het regelgevend kader verder harmoniseren. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Verbeteringen in de verplichtingen om transactiedata door te geven aan de uitvoerder van de geconsolideerde tape voor handelsdata zodat er een volledige Europese Best Bid and Offer (EBBO) overzicht zal komen.
- De voorschriften inzake niet-discriminatoire toegang van een handelsplatform tot een CCP en van een CCP tot een handelsplatform (oftewel "Open Access") worden aangepast zodat het moeilijker wordt voor een handelsplatform en een CCP om elkaar toegang te weigeren. Deze wijziging van de zogenoemde Open Access-bepalingen moeten we nog nader appreciëren.
- Het toezicht op bepaalde exploitanten van handelsplatformen wordt overgeheveld van de nationale toezichthouders naar ESMA. Deze overheveling ziet op (i) marktexploitanten die in meerdere lidstaten handelsplatformen exploiteren, de zogenoemde Pan European Market Operators (PEMO's) - zoals Euronext en Nasdaq Nordic - en (ii) marktexploitanten en beleggingsondernemingen die zogenoemde significant trading venues (STV) exploiteren. De nationale toezichthouders houden wel een rol in het toezicht als "national surveillance authorities".

Verordening (EU) nr. 648/2012 (EMIR - European Market Infrastructure Regulation): Regels voor CCP's om de stabiliteit van de financiële markten te verbeteren. Deze wijzigingen zijn beoordeeld als positief, omdat ze bijdragen aan effectief toezicht en concurrentie binnen de afhandeling van transacties. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- CCP's worden als significant of niet-significant aangemerkt. Significante CCP's vallen direct onder toezicht van ESMA.
- Groepen met een CCP komen sneller onder ESMA-toezicht.
- ESMA wordt voorzitter van alle EMIR-toezichtcolleges (een samenwerking van nationale toezichthouders) voor niet-significante CCP's.

Verordening (EU) nr. 909/2014 (CSDR - Central Securities Depositories Regulation): Regels voor centrale effectenbewaarinstituten (CSD's) en het verbeteren van de vereffening van effectentransacties in de EU. Deze voorstellen zijn positief beoordeeld omdat ze bijdragen aan een effectief en geharmoniseerd raamwerk voor de afhandeling van transacties in financiële instrumenten binnen de EU en daarmee bijdragen aan een sterkere kapitaalmarktunie. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- CSD's worden als significant of niet-significant aangemerkt. Significante CCP's vallen onder direct toezicht van ESMA.
- Groepen van CSD's komen onder ESMA-toezicht.
- Minder vereisten aan grensoverschrijdende dienstverlening door het EU-paspoort te versterken.
- Oprichting van een centrale database met alle info en aanvragen, toegankelijk voor alle toezichthouders.
- Verplichte aansluiting van CSD's bij T2S.⁴
- Meer verplichte links tussen CSD's onderling.

Verordening (EU) 2019/1156: verordening betreffende het faciliteren van de grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve beleggingen. Voorstellen om het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen makkelijker te maken. Deze voorstellen zijn positief beoordeeld omdat ze de lastendruk verlagen en het grensoverschrijdend aanbieden van fondsen in de EU vergemakkelijken.

Verordening (EU) 2022/858 (DLT pilot regime - voor marktinfrastucturen gebaseerd op distributed ledger technology). Deze voorstellen zijn positief beoordeeld omdat ze bijdragen aan de innovatiekracht van zowel bestaande partijen als nieuwkomers. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- In de breedte wordt in dit pakket ingezet op een meer technologie-neutrale aanpak waardoor de toepassing van DLT in het financiële stelsel makkelijker moet worden.
- Het bestaande DLT-Pilot Regime, dat in 2023 in werking is getreden, is rigide. De lasten voor kleine innovatieve partijen waren te zwaar, terwijl grote bestaande partijen uitgesloten werden van deelname door de vastgestelde limieten op het handelsvolume. Een uitbreiding van de limieten en de reikwijdte van het regime lijkt daarom passend.
- De voorwaarden voor de DLT-pilot worden verruimd en het toepassingen waarvoor het pilot regime werkt uitgebreid.

Verordening (EU) 2023/1114 (MiCA - Markets in Crypto-Assets Regulation): Regels voor markten in cryptoactiva om consumentenbescherming en financiële stabiliteit te waarborgen. Deze voorstellen zijn in beginsel positief beoordeeld met de kanttekening dat er oog moet worden gehouden voor de uitvoering en proportionaliteit. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Overgang naar ESMA-toezicht voor alle cryptoactivadienstverleners (CASP's) Verplaatsing van het toezicht naar ESMA voor (niet-bancaire) financiële instellingen die belangrijke cryptoactivadiensten verlenen.

De **Omnibus Richtlijn** bevat wijzigingen van de UCITS-, AIFMD- en MiFID II-richtlijnen en heeft tot doel het grensoverschrijdend kunnen aanbieden van fondsen te vergemakkelijken om zodoende schaalvoordelen te kunnen creëren. Ook bevat het pakket voorstellen om de toezichtpraktijken verder te harmoniseren door ESMA. Deze voorstellen zijn positief beoordeeld omdat de voorstellen bijdragen aan het verlagen van de regeldruk en het de schaalbaarheid van

⁴ Als banken in de EU geld overmaken naar elkaar, loopt dat via De Nederlandsche Bank (DNB) en andere centrale banken. Daarvoor is een apart betalingssysteem: T2. Voor effectentransacties gebruiken zij een apart platform: TARGET2 Securities (T2S). Meer dan 1.000 banken maken gebruik van T2 om eurotransacties uit te voeren, voor zichzelf of voor hun klanten.

beleggingsfondsen in de EU ten goede kan komen. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Het wordt mogelijk gemaakt voor beleggingsfondsen (AIF's en UCIT's)⁵ om bewaardiensten af te nemen van aanbieders in een andere lidstaat. Het zogenoemde paspoort voor bewaardiensten.
- ESMA krijgt meer mogelijkheden om het toezicht dat op nationaal niveau blijft te harmoniseren:
 - Vergunningaanvraag: harmonisatie van informatie die aan toezichthouders dient te worden verstrekt, opstellen formats en vaststellen tijdslijnen.
 - Versimpelen notificatieprocedure fondsen: lidstaat van ontvangst mag geen aanvullende eisen meer opleggen (bijvoorbeeld reclameregels of lokale aanwezigheid van fondsen) aan beheerders die AIF's en UCIT's willen aanbieden in de lidstaat.
 - Als er verschil van mening is tussen toezichthouders vanwege het ontbreken van toezicht of het stellen van nadere eisen aan beheerders die grensoverschrijdend willen aanbieden, kan ESMA ingrijpen.
- Er komt erkenning voor groepen van vermogensbeheerbedrijven (beheerders van AIF's/UCIT's/beleggingsondernemingen) met als doel dat het makkelijker wordt voor grote groepen om actief te zijn in meerdere landen. Uitbesteden van taken binnen de groep wordt niet meer als uitbesteding gezien.

Richtlijn (EU) 2014/65 (MiFID II – Markets in Financial Instruments Directive)

Markten voor financiële instrumenten. Nederland staat positief tegenover meer gecentraliseerd EU-toezicht voor grensoverschrijdende handelsplatformen. De overheveling van MiFID II-regels naar MiFIR betekent dat veel bepalingen in de Wft komen te vervallen.

Het voorstel voor **het omzetten van de Finaliteitsrichtlijn in een Finaliteitsverordening** is bedoeld om de oude richtlijn (uit 1998) om te zetten in een verordening zodat regels omtrent finaliteit en de bescherming van financiële transacties in systemen tegen faillissement uniformer geïmplementeerd worden in lidstaten. Deze wijzigingen zijn positief beoordeeld omdat de bepalingen gedateerd waren en een verordening zorgt voor meer harmonisatie. De belangrijkste wijzigingen zijn:

- Verduidelijking van de regels voor het indienen van opdrachten in het systeem, wanneer deze onherroepelijk zijn en wanneer er sprake is van finaliteit.
- Oprichting van een centrale database, in lijn met EMIR en CSDR.

Communicatie

N.v.t.

Politiek/bestuurlijke context

In de kamerbrief over de kabinetsinzet voor de kapitaalmarktunie van 17 maart 2025⁶ heeft het kabinet zich positief uitgesproken over sterker toezicht op en eenduidigere regels voor de kapitaalmarkten in de EU en voor meer en divers kapitaal aanbod. De voorstellen die nu door Commissie zijn gedaan geven voor een

⁵ Instellingen voor collectieve belegging in effecten. De UCIT's-richtlijn reguleert (beheerders van een of meer) UCIT's. De AIFM-richtlijn reguleert beheerders van een of meer AIF's. Voor beide collectieve beleggingsvehikels is de AFM de vergunningsverlener.

⁶ Te vinden via <https://open.overheid.nl/documenten/b8136a9b-c24a-4d93-9366-4e502753080b/file>

groot deel invulling aan die wensen. De Kamer heeft op verschillende moment aandacht gevraagd voor de voortgang op de kapitaalmarktunie.

Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden

Niet van toepassing.