PARLEMENT & WETENSCHAP

SPAAR- EN INVESTERINGSUNIE; KAPITAALMARKTINTEGRATIE EN TOEZICHTCENTRALISATIEPAKKET

24 juni 2026 | Mr. dr. Bart Joosen (European Banking Institute, Frankfurt); mr. dr. Marnix Wallinga (Universiteit Leiden, Instituut voor Privaatrecht; Hazelhoff Institute for Financial Law en European Banking Institute, Frankfurt)

Samenvattende conclusies

Deze factsheet belicht de juridische aspecten van de initiatieven van de Europese Commissie (EC) betreffende 1) de Spaar- en Investeringsunie (SIU), gepubliceerd op 19 maart 2025 en 2) de op 4 december 2025 geïntroduceerde voorstellen voor het Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket (KTP).[1] Het document onderzoekt de raakvlakken van deze voorstellen met de kabinetsinzet inzake de Kapitaalmarktunie van 17 maart 2025 en de kabinetspositie inzake het KTP zoals volgt uit de brief van de minister van Buitenlandse Zaken van 30 januari 2026 (KTP-fiche) en de brief van de minister van Financiën van 29 april 2026 (beantwoording van vragen van de vaste Kamercommissie).

Het doel van de SIU is om in de Europese Unie voldoende financieringsbronnen voor het bedrijfsleven te creëren, de afhankelijkheid van bancaire financiering te verminderen en economische groei, welvaart en concurrentiekracht in de Europese Unie te behouden en te bevorderen. Belangrijke thema's zijn het stimuleren van particuliere spaarders om meer te beleggen in risicokapitaal en het aanmoedigen van institutionele beleggingen, om te voorzien in de noodzakelijk (geachte) investeringen in de digitale en groene economie en defensie.

Het KTP is vooral gericht op het versterken van de institutionele inrichting van het toezicht op de Europese financiële sector, waarbij het streven is om belangrijke bevoegdheden van de nationale toezichthouders meer over te hevelen naar de Europese toezichthouders, met als zwaartepunt een krachtigere ESMA (*European Securities and Markets Authority*, de regelgever en toezichthouder voor de financiële markten in de EU). Daarnaast wordt met het KTP beoogd meer gebruik te maken van in alle lidstaten van de EU direct werkende en verbindende verordeningen in plaats van richtlijnen die moeten worden omgezet in nationale wetgeving.

[1] Zie Bijlage I voor een volledig overzicht van de brondocumenten.

In deze factsheet vragen we er aandacht voor dat sinds de eerste initiatieven van de EC in 2015 om te komen tot een Kapitaalmarktunie, er al het nodige is bereikt om de Europese kapitaalmarkten verder te integreren. Desondanks zijn er kansen voor het Nederlandse bedrijfsleven in een beter functionerende kapitaalmarkt als de initiatieven rondom de SIU zouden worden gesteund. Een eenvoudigere toegang tot een bredere en diepere Europese kapitaalmarkt kan leiden tot verbetering van het Nederlandse investeringsklimaat. Dat geldt met name voor het aantrekken van investeringen in startende en innovatieve bedrijven, die van oudsher wat minder eenvoudig toegang kunnen hebben tot bancaire financiering. Daarnaast biedt een beter functionerende kapitaalmarkt ook kansen aan Nederlandse huishoudens om hun spaargeld te investeren in hoger renderende kapitaalmarktinstrumenten om zo meer vermogen op te bouwen. Daar zou ook het Nederlandse bedrijfsleven mee gebaat kunnen zijn vanwege de voorkeur van particuliere beleggers voor investeren in bedrijven uit de eigen lidstaat (*home bias*).

We bepleiten daarbij wel dat bepaalde uitgangspunten vooropgesteld moeten blijven, zoals de bescherming van particuliere beleggers tegen het nemen van te veel risico bij beleggingen. Ook signaleren we enkele risico's en maken wij enkele kanttekeningen.

Ten aanzien van het KTP menen wij dat de voorstellen op minder draagvlak kunnen rekenen in bepaalde lidstaten, met name vanwege de centrale gedachte om bepaalde toezichtsbevoegdheden te verschuiven van nationale toezichthouders naar het in Parijs gevestigde ESMA. Een zestal Europese lidstaten, waaronder Nederland, heeft er recent voor gepleit het proces van centralisatie van toezichtsbevoegdheden bij ESMA te versnellen.

Vanuit het wetenschappelijk perspectief kunnen de KTP-voorstellen worden beschouwd als een logische doorontwikkeling van de Europeanisering van het toezicht op de financiële markten, ingezet na het uitbrengen van het rapport van de expertcommissie onder voorzitterschap van De Larosière in februari 2009.

Opvallend – hoewel bepaald niet onverwacht – is de nadruk van de EC op centralisatie van het Europees financieel toezicht. De vraag die wij opwerpen is of de hierop gerichte voorstellen voldoende zullen zijn om de ambitie van Europese beleidsmakers, om uiteindelijk te komen tot een geïntegreerde Europese kapitaalmarkt, te verwezenlijken. De beoogde centralisatie ziet op slechts een beperkt onderdeel van de Europese kapitaalmarktenregulering. In zoverre valt de beoogde verdere centralisatie te beschouwen als niet meer dan een (volgende) tussenstap.

Daarnaast wordt in aanvulling op de KTP-voorstellen als onderdeel van het SIU-initiatief door de EC weliswaar ook ingezet op het versterken van financiële geletterdheid, maar belangrijke aspecten zoals de civielrechtelijke dimensie van Europese financiële regulering en bescherming van de particuliere belegger blijven – vooralsnog – onderbelicht. Daar valt vanuit het perspectief van het vereiste politieke draagvlak wat voor te zeggen. Dit betekent echter niet dat op dit terrein geen belangrijke winst te behalen valt, zo mogelijk door niet-wetgevende initiatieven.

Centrale vraagstelling

Welke elementen van voorstellen van de Europese Commissie (EC) betreffende de SIU en het KTP hebben raakvlakken met de kabinetsinzet Kapitaalmarktunie en de kabinetspositie inzake het KTP, en in hoeverre worden de in de wetenschap gesignaleerde knelpunten op dit terrein op een adequate wijze geadresseerd?

1. Inleiding

Deze factsheet gaat in op enkele juridische aspecten van de door de EC genomen initiatieven betreffende de SIU en het KTP. Daarbij wordt voornamelijk ingegaan op de context hiervan voor de financiële markten en het toezicht daarop. In deze factsheet wordt niet ingegaan op de belastingtechnische kant van de Spaar- en Investeringsunie.

In Bijlage II van deze factsheet wordt ingegaan op de tot maart 2025 genomen initiatieven betreffende de Kapitaalmarktunie, waarvan de eerste beleidskaders tien jaar daarvoor op tafel zijn gelegd, en die hebben geleid tot een groot geheel aan nieuwe regels, met name voor de publiekrechtelijke regulering van de kapitaalmarkten.

Er wordt kort ingegaan op de achtergrond van de Spaar- en Investeringsunie (paragraaf 2). Vervolgens worden de concrete elementen uit de voorstellen van de EC van 19 maart 2025 voor de SIU gespiegeld aan de kabinetsinzet Kapitaalmarktunie (paragraaf 3). In paragraaf 4 wordt hetzelfde gedaan voor het KTP. In paragraaf 5 wordt ingegaan op het pakket wetgevende maatregelen in de voorstellen voor de SIU en het KTP. Daarna volgen enkele opmerkingen over uitgelichte aspecten van de SIU en het KTP (paragraaf 6), waarbij stilgestaan wordt bij de belangrijkste thema's van debat na de lancering van de SIU in het voorjaar van 2025 en het KTP in het najaar van 2025.

Enkele van de thema's in dit document stammen uit een eerdere factsheet van deze auteurs uit het najaar van 2025, in reactie op de nadere vragen van de vaste commissie voor Financiën over de standpunten van de minister van Financiën in het in het voorjaar op gang gekomen debat over de SIU. Voor zover relevant zijn deze thema's geactualiseerd naar aanleiding van de KTP-plannen.

2. Achtergrond Spaar- en -Investeringsunie

Het op 19 maart 2025 gepubliceerde initiatief van de EC voor een SIU () de SIU-Communicatie)[2] is een concrete opvolging van een centraal element in het hoofdstuk 'Horizontale factoren die het concurrentievermogen bevorderen' van het op 28 januari 2025 door de EC gepubliceerde 'A Competitiveness Compass for the EU'.[3]

De SIU is de derde iteratie van het in 2015 aangevangen werk om te komen tot een volledig geïntegreerde Europese kapitaalmarkt die de afhankelijkheid van het bedrijfsleven van eenzijdige bancaire financieringsbronnen dient te verminderen. De belangrijkste doelstelling van de Kapitaalmarktunie is te voorzien in voldoende financieringsbronnen voor het bedrijfsleven om innovaties in het bedrijfsleven om te zetten in succesvolle ondernemingen en om economische groei in de EU te bevorderen.

De belangrijkste doelstelling van de SIU-initiatieven, inclusief het KTP, is het wegnemen van de barrières voor grensoverschrijdende handel op de Europese kapitaalmarkten, zodat vraag en aanbod elkaar beter kunnen vinden. De SIU moet volgens de EC een centrale rol vervullen in het realiseren van de 'Clean Industrial Deal' en 'ReArm Europe' en in het verzekeren van digitale innovatie in de Europese Unie.[4] De vereiste investeringen, geschat op EUR 750-800 miljard jaarlijks tot 2030, kunnen niet alleen worden bekostigd door overheidsuitgaven en bankfinanciering.

---

[2] EC, Spaar- en investeringsunie. Een strategie om in de EU de welvaart van burgers en het economische concurrentievermogen te stimuleren, 19 maart 2025, COM(2025) 124.

[3] EC, A Competitiveness Compass for the EU, 29 januari 2025, COM(2025) 30.

[4] COM(2025) 124, p. 3.

Het overgrote deel van het benodigde kapitaal zal uit private investeringen moeten komen. Een belangrijk onderdeel van de SIU is het stimuleren van particuliere spaarders om meer te beleggen in risicodragend kapitaal in plaats van het aanhouden van laag renderend spaargeld bij banken. De bedoeling is dat daarmee meer geld naar de kapitaalmarkten vloeit voor de noodzakelijk geachte investeringen in verduurzaming, digitalisering en defensie. Daarnaast dient dit bij te dragen aan de vermogensopbouw van Europese huishoudens. Hiermee wordt de Europese welvaart gestimuleerd en economische groei en concurrentiekracht vergroot. Een ander belangrijk onderdeel is het stimuleren van institutionele langetermijnbeleggingen in de digitale en groene economie.

Veel van de voorstellen in de SIU-Communicatie van de EC betreffen verfijningen en verbeteringen van sinds 2015 geïntroduceerde wetgeving in het kader van de Kapitaalmarktunie. Een centraal thema in het initiatief voor de Kapitaalmarktunie en voor de SIU is het wegnemen van barrières voor grensoverschrijdende handel op de Europese kapitaalmarkten, zodat vraag en aanbod elkaar beter kunnen vinden. De verfijningen en verbeteringen van het initiatief voor de SIU dienen te leiden tot een meer uniforme en (mede daardoor) effectievere toepassing van de bestaande regels. In zoverre zijn deze elementen niet nieuw.

De nieuwe elementen van de SIU zijn de volgende:
1. Het sterk stimuleren van de participatie van particuliere beleggers in de kapitaalmarkten, wat mede verder wordt uitgewerkt in de strategie van de EC inzake verbetering van de financiële geletterdheid;[5]
2. Het geven van stimulansen aan lidstaten om te komen tot de opbouw van een pensioensector die (automatische) toetreding tot aanvullende pensioenregelingen stimuleert;
3. Het stimuleren van institutionele beleggers (verzekeraars, pensioenfondsen en dergelijke) om meer te investeren in risicodragend kapitaal;
4. Het creëren van een grotere reikwijdte van de toepassing van de versoepelde regels voor Europees durfkapitaal (*venture capital*) d.m.v. aanpassingen aan de EuVECA-verordening;
5. Het versterken van exitopties voor beleggers om uit investeringen in niet-beursgenoteerde ondernemingen te stappen;
6. Het verder opheffen van Europese fragmentatie in privaatrechtelijke, ondernemingsrechtelijke en belastingrechtelijke regels voor het bedrijfsleven, bijvoorbeeld door middel van het 28ste rechtsregime voor ondernemers; en
7. Het (verder) verbeteren van het Europese toezicht op de kapitaalmarkten.

De focus van het KTP ligt op verbetering van het genoemde Europese toezicht op de kapitaalmarkten. In combinatie met het terugdringen van de fragmentatie en complexiteit van de bestaande regelgeving voor de Europese kapitaalmarkten, moet dit volgens de EC belemmeringen voor grensoverschrijdende beleggingen wegnemen.

3. Elementen van de Spaar- en Investeringsunie gespiegeld aan de Kabinetsinzet Kapitaalmarktunie

De brief van de minister van Financiën over de kabinetsinzet Kapitaalmarktunie dateert van twee dagen voor de SIU-Communicatie van de EC. Desondanks wordt er in de brief van de minister reeds vooruitgelopen op een aantal aspecten die terugkeren in de deze Communicatie van de EC.

Een aantal aspecten die worden geadresseerd in de SIU-Communicatie van de EC lijken van minder belang voor Nederland. Dat geldt met name voor het pleidooi rondom de opbouw van de

[5] EC, Mededeling over een strategie voor financiële geletterdheid voor de EU (COM(2025) 681).

pensioensectoren in lidstaten met minder sterk ontwikkelde pensioenstelsels dan in Nederland. De voorstellen van de EC moeten ook vooral worden geplaatst in het perspectief van de wens om in de gehele EU te komen tot sterkere pensioenstelsels zoals die al bestaan in enkele lidstaten (zoals Nederland). Op dit onderdeel van de SIU wordt in deze factsheet dan ook niet verder ingegaan.

In onderstaande tabel wordt een kort overzicht gegeven van de gemeenschappelijke elementen van de SIU-Communicatie van de EC en de Kabinetsinzet Kapitaalmarktunie. Er wordt daarbij geïnventariseerd in hoeverre er overeenkomsten en verschillen (van inzicht) bestaan.

Onderwerp	Verschillen met kabinetsinzet?
Stimuleren beleggen door particuliere investeerders	Hier is sprake van een gelijk inzicht over de noodzaak dit doel te verwezenlijken
Wegnemen barrières in de infrastructuur voor de kapitaalmarkten (wegnemen drempels voor ondernemingen wat betreft de toegang tot de beurshandel of alternatieve kapitaalmarkten)	Zowel de minister als de EC pleit voor verregaande maatregelen op dit vlak
Versterken toezicht op de kapitaalmarkten, door toe te werken naar een uitgebreidere en sterkere rol van ESMA	Deze ontwikkeling wordt breed gedragen door de minister en de EC, en ook weer prominent op de agenda geplaatst bij gelegenheid van het KTP (zie hierna)
Faciliteren van de rol van durfkapitaal (*venture capital*) en de versterking nationale programma's voor stimulering financiering bedrijfsleven (met name start-ups en scale-ups)	Dit is een gemeenschappelijk uitgedragen visie
Creëren van een raamwerk voor een EU-beleggingsrekening en nationale belastingprikkels voor EU-beleggingen	Een gelijkwaardig inzicht, zij het dat de EC dit aspect breder ziet en perspectief ziet in zowel een EU spaar- als een beleggingsrekening
Grotere rol voor de Europese Investeringsbank (EIB) bij durfkapitaalinvesteringen en voortzetting van initiatieven voor EU-stimuleringsfondsen (zoals het European Tech Champions Initiative (ETCI)	Op dit vlak is er sprake van overeenstemmende uitgangspunten, waarbij de EC ook aandacht vraagt voor de rol van de EIB en het European Investment Fund als co-investeerder die de meest risicodragende kapitaalinvesteringen doet ter begrenzing van de risico's van de co-investeerders
Herziening raamwerk voor securitisaties om institutionele beleggers te stimuleren te investeren in dit financiële product	Hier is ook sprake van een gelijkwaardig inzicht, waarbij de focus van de EC ligt op het bevorderen van securitisaties voor mkb-leningen en duurzame financieringen (groene securitisaties)
Stimuleren langetermijnfinanciering door verzekeraars	Hierin is sprake van een gelijkwaardig inzicht, waarbij de EC ook met name perspectief ziet in bijdragen van de verzekeringssector in duurzame (infrastructurele) financiering
Omzetting van bestaande richtlijnen in verordeningen met het oog op het verbeteren van de effectiviteit van harmonisatie en om te komen tot een daadwerkelijk 'Single Rulebook' voor de Europese kapitaalmarkten	Op dit vlak zijn de aanbevelingen van de minister en van de EC gelijkluidend
Wegnemen barrières van nationale regelingen op de volgende rechtsgebieden door het invoeren van optionele EU-raamwerken: (i) insolventierecht (ii) privaatrecht (iii) effectenrecht (kapitaalstructuur ondernemingen) (iv) een algemeen 28ste regelgevend regime	Hoewel de inzichten op dit vlak minder zijn uitgekristalliseerd in de verschillende standpunten van de EC, is er sprake van een gemeenschappelijk inzicht op hoofdlijnen. Wel heeft de minister ter zake van het 28ste regelgevend regime een aantal aandachtspunten geformuleerd (fiscaliteit, rechtszekerheid en arbeidsrechtelijke aspecten)

Als tussenconclusie kan worden vastgesteld dat er op hoofdlijnen sprake is van een gemeenschappelijk gedachtegoed wat betreft de benodigde richting om te komen tot een versterking van de Kapitaalmarktunie (in de derde iteratie de SIU genoemd). Hierna volgt een aantal bespiegelingen op de hiervoor behandelde onderwerpen.

4. Elementen van de Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie gespiegeld aan de kabinetsinzet

In onderstaande tabel wordt ingegaan op de verschillende elementen van de KTP en de tot dusverre gepubliceerde voorstellen voor de aanpassing en uitbreiding van de regelgeving, en de mate waarin een en ander correspondeert met de kabinetsinzet, zoals deze met name ook kenbaar is uit Fiche 3: Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket (KTP) en de Gezamenlijke inbreng E6 Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket.

Onderwerp KTP	Verschillen met kabinetsinzet?
Algemeen: voorstellen om te komen tot een sterke geïntegreerde Europese kapitaalmarkt	Hierin stelt het kabinet zich op het standpunt dat initiatieven op dit vlak dienen te worden gestimuleerd, met name ook om de gunstige omstandigheden te scheppen om private financiering te stimuleren, om zo een vruchtbare bodem te scheppen voor innovatie en concurrentie
Harmonisatie van de relevante regelgeving	Het kabinet ondersteunt de verschillende maatregelen om te komen tot die verdere harmonisatie
Versterking toezicht op Europees niveau	Zoals ook al uit het kabinetsstandpunt inzake SIU bleek, is het kabinet groot voorstander van de totstandkoming van een wezenlijke rol van ESMA bij centraal toezicht op de kapitaalmarkten. Wel bepleit het kabinet een langere overgangstermijn dan de twaalf maanden die thans wordt voorgesteld
Verschillende prioriteiten wat betreft implementatie van maatregelen	Het kabinet meent dat er geen selectieve aanpak zou moeten worden gevolgd wat betreft de implementatie van de verschillende wijzigingsvoorstellen
Grensoverschrijdende aanbieding van beleggingsfondsen, onder meer door Europees paspoort voor bewaarders en een geconsolideerd toezicht op de fondsbeheerder, en het uitsluiten van de mogelijkheden tot het stellen van eisen aan fondsbeheerders door lidstaten	Op hoofdlijnen ondersteunt het kabinet de voorstellen. Wel vraagt het kabinet aandacht voor het ontbreken van macroprudentiële maatregelen (gericht op het bestrijden van systeemrisico), ook vraagt het kabinet aandacht voor de noodzakelijke aanpassingen van de Investment Firm Directive en Investment Firm Regulation
Aanpassingen verordening centrale effecten-bewaarinstellingen (CSDR)	Het kabinet ondersteunt de voorstellen, en noteert daarbij ook dat deze meer ruimte bieden om innovaties op dit vlak te stimuleren (Distributed Ledger Technologie bijvoorbeeld). Het overhevelen van het toezicht van de CSD colleges naar ESMA zou gepaard moeten gaan met enige vorm van betrokkenheid van lokale toezichthouders (zoals in Nederland de AFM)
Verschuiving van toezicht op (significante) Centrale tegenpartijen bij de clearing van derivaten naar ESMA	Het kabinet ondersteunt deze voorgestelde bevoegdheidswijziging, maar zal wel inzetten op voortdurende betrokkenheid van nationale

Onderwerp KTP	Verschillen met kabinetsinzet?
	toezichthouders, ook de prudentiële toezichthouder (DNB) die geen deel uitmaakt van ESMA
Overheveling vergunningverlening en bedrijfsvoeringregels van MiFID naar MiFIR	Het kabinet ondersteunt deze overheveling, alsmede de voorstellen voor het beleggen van het toezicht op de zogenaamde pan-Europese marktexploitanten (*Pan European Market Operator*, PEMO) bij ESMA.
Wijziging MiCAR om toezicht op Crypto Asset Services Providers ('CASP') bij ESMA onder te brengen	Het kabinet is overwegend positief over deze voorgestelde aanpassingen maar waarschuwt wel voor de praktische belemmeringen om het toezicht op kleinere CASP's bij ESMA onder te brengen
Voorstellen voor het optimaliseren van markttransparantie door verdere verbeteringen aan de regels voor de zogenaamde Consolidated Tape	Het kabinet ondersteunt deze voorstellen
Verbeteringen van het DLT Pilot Regime	Het kabinet ondersteunt de voorstellen

Samenvattend kan worden geconstateerd dat de verregaande voorstellen van de EC in het kader van het KTP in overwegende mate de steun krijgen van het kabinet. Ook naar aanleiding van de analyse van de juridische kaders en de uit de Europese verdragen voortvloeiende beginselen (subsidiariteit en proportionaliteit) is er geen zwaarwegende kritiek te lezen. Datzelfde geldt voor de uitgebreide analyse van de uit de verschillende gedelegeerde regulerings- en uitvoeringshandelingen voortvloeiende nieuwe ordening van de bevoegdheden van ESMA en EBA.

Er klinkt in de Gezamenlijke inbreng E6 Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket ook een nadrukkelijke wens door van de lidstaten in de E6 (Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland Polen en Spanje) om te komen tot een versnelde afronding van het integrale KTP, zonder onderscheid te maken tussen de verschillende onderdelen van dat pakket. Daarmee lijken de E6-lidstaten voldoende vertrouwen te hebben dat op dit vlak geen wijzigingen nodig zullen zijn in de Europese verdragen.

5. Bespiegelingen op de Spaar- en Investeringsunie en het Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket

In deze paragraaf besteden we aandacht aan een aantal aspecten van de Spaar- en Investeringsunie en de opvolging hiervan in het Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket, waarbij we ook ingaan op de wetenschappelijke inzichten die er de afgelopen jaren op dit vlak zijn gevormd.

De ambities om te komen tot een goed functionerende Europese kapitaalmarkt met een uniform 'Single Rulebook' en een sterk Europees toezicht bestaan al lange tijd. Dat heeft in de eerste fasen van de Kapitaalmarktunie in 2015 en 2020 al geleid tot veel initiatieven en tot nieuwe regelgeving die in de praktijk ook al op effectiviteit zijn getest.

5.1. Effectiviteit Europese verordeningen

Vanuit ons perspectief moet bij het pleidooi om te komen tot een verdere uniformering door het gebruik van Europese verordeningen (in plaats van in het nationale rechtsstelsel te implementeren Europese richtlijnen) worden opgemerkt dat reeds grote stappen op dit vlak zijn gezet. Er is sprake van een omvangrijk geheel aan Europese verordeningen voor de regulering van de Europese kapitaalmarkten. Regelgeving voor de kapitaalmarkten in de vorm van Europese richtlijnen behoort

tegenwoordig tot de uitzonderingen. De effectiviteit van de Europese verordening als wetgevingsinstrument staat in de wetenschap ook niet ter discussie. In de praktijk is ook sprake geweest van een daadwerkelijke kanteling naar een Europees kader met een min of meer goed functionerend uniform stelsel van regels.

In de KTP-plannen zet de EC in op een breder gebruik van verordeningen. Zo stelt de EC voor om de Finaliteitsrichtlijn om te vormen tot een rechtstreeks werkende verordening vanwege de verschillen die er tussen lidstaten zouden bestaan in de uitlegging en toepassing als gevolg van omzetting van de richtlijn in de lidstaten.[6] Daarnaast stelt de EC voor om regels voor vergunningverlening aan en de exploitatie van handelsplatformen uit de richtlijn markten voor financiële instrumenten – beter bekend als MiFID II – over te hevelen naar de bijbehorende verordening – beter bekend als MiFIR.[7] Dit voorstel moet worden gezien tegen de achtergrond van de voorgestelde overdracht van toezichtsbevoegdheden voor (i) significante handelsplatformen; en (ii) de nieuw geïntroduceerde pan-Europese marktexploitant en de door haar in meerdere lidstaten geëxploiteerde handelsplatformen. Zie ook paragraaf 6.3. Op vergelijkbare wijze stelt de EC voor om regels voor het grensoverschrijdend aanbieden van rechten van deelneming (fondsparticipaties) over te brengen van verschillende richtlijnen naar een bestaande verordening.[8]

Wat de effectiviteit van het tot dusverre vastgestelde Europese regelkader ondermijnt, is de noodzaak om uit te gaan van de *grootste gemene deler* wat betreft de in alle lidstaten geldende normen. Als een Europese verordening een uniform regelgevend kader moet geven dat van toepassing dient te zijn in de 27 EU-lidstaten, dient er rekening te worden gehouden met de verschillende lokale omstandigheden en bestaande normenkaders. Dat maakt de regelgeving in de vorm van Europese verordeningen complex en het wetgevingsproces doorgaans tijdrovend.

Een ander aspect dat aan de effectiviteit van een daadwerkelijk Europees uniform kader in de weg staat, is de grote hoeveelheid nationale opties en discreties die worden uitonderhandeld gedurende het wetgevingsproces. Dit leidt er bijvoorbeeld toe dat, hoewel er in Europa op hoofdlijnen overeenstemming is over het regelen van bepaalde uitgangspunten, er op lidstaatniveau toch grote verschillen blijven bestaan. Een op de kapitaalmarkten toegesneden voorbeeld van deze '*gold plating*' is de regeling voor het vrijstellen van het opmaken en doen goedkeuren van een prospectus bij een voorgenomen kleine uitgifte van aandelenkapitaal. Er is Europese consensus dat ondernemingen die een emissie van geringe omvang zouden willen doen, vrijgesteld zouden moeten worden van die verplichting. Dit om het aantrekken van kapitaal zonder belemmeringen mogelijk te maken. Maar de desbetreffende regels in de Prospectusverordening regelen uitsluitend de absolute grens van € 8 miljoen voor deze vrijstellingen, waarbij de lidstaten zelf de nationale grens mogen bepalen. In Nederland is dat € 5 miljoen, terwijl in andere lidstaten vastgehouden is aan de grens van € 8 miljoen.[9] Dat leidt tot grote verschillen in de EU, en belemmeringen wat betreft toegang tot de kapitaalmarkten.

In de KTP-plannen zet de EC ook in op vermindering van dergelijke *gold plating*.[10] Het beperken van lidstaatopties en -discreties om aanvullende nationale regelingen zonder duidelijke meerwaarde op

---

[6] De EC spreekt bijvoorbeeld over verschillen voor wat betreft de aanwijzing van systemen, reikwijdte van de bescherming van zekerheden en de behandeling van grensoverschrijdende deelnemers (COM(2025) 941, p. 6). Zie in meer detail: EC, Impact Assessment (SWD(2025) 943), par. 3.2.8 t/m 3.2.13.

[7] COM(2025) 943, p. 19 e.v.

[8] Verschillende regels inzake de verhandeling zouden verhuizen uit de icbe-richtlijn (Richtlijn 2009/65/EG) en abi-beheerdersrichtlijn (Richtlijn 2011/61/EU) naar de verordening grensoverschrijdende distributie (Verordening (EU) 2019/1156). Zie daarover COM(2025) 943, p. 23 e.v.

[9] Door EU Listing Act zijn overigens ingevolge het gewijzigde artikel 3(2) Prospectusverordening de drempels verlaagd naar minder dan EUR 12 miljoen; en ingevolge artikel 3(2 bis) (de lidstaatoptie) naar minder dan EUR 5 miljoen.

[10] COM(2025) 940, p. 4.

te nemen die leiden tot fragmentatie binnen de EU, valt toe te juichen. De EC heeft voorgesteld een aanzienlijk aantal nationale discretionaire bevoegdheden van de UCITS-richtlijn en AIFMD te schrappen.[11] Een voorbeeld hiervan is het voorstel van de EC dat lidstaten van ontvangst geen aanvullende eisen meer mogen opleggen aan beheermaatschappijen die op hun grondgebied actief zijn. Voor Verordening (EU) 2019/1156 betreffende grensoverschrijdende distributie van instellingen voor collectieve belegging stelt de EC een expliciet gold plating-verbod voor.[12] Toch ontkomt de EC niet volledig aan het accepteren van dergelijke lidstaatopties, vaak om voldoende politiek draagvlak te creëren.

5.2. Zorgplicht bij particuliere beleggingen

Waar in de wetenschap ook veel debat over is geweest, is de mate waarin particuliere beleggers in bescherming moeten worden genomen bij het doen van beleggingen in risicovolle financiële producten. Op dit vlak bestaan er verschillende opvattingen in lidstaten over de mate waarin gedragstoezicht in de financiële markten moet leiden tot bescherming van particuliere beleggers om hen te behoeden voor het nemen van te veel risico. In lidstaten waar het beschermingsniveau van particuliere belegger hoog is (zoals Nederland), bestaat er meer consensus (ook in de wetenschap) over de geschiktheid van bepaalde financiële producten voor particuliere beleggers dan in lidstaten waar het beschermingsniveau lager is. Het komt erop neer dat bepaalde complexe financiële producten minder geschikt worden gevonden voor aanbieding aan particuliere beleggers. Te denken valt aan *structured finance*-producten (zoals securitisaties) en complexe financieringsinstrumenten, uitgegeven door financiële ondernemingen (zoals banken), waarbij het particuliere beleggers kan ontbreken aan de vereiste financiële kennis en ervaring om de daaraan verbonden risico's te beoordelen.

Als ervoor zou worden gekozen om particuliere beleggers te stimuleren meer te beleggen in risicokapitaal, zou het naar ons inzicht verstandig zijn om daarbij onderscheid te maken tussen geschikte producten die in aanmerking kunnen komen voor belegging door particulieren en producten die zouden moeten worden voorbehouden voor professionele en ervaren beleggers. Er dient voor gewaakt te worden dat particuliere beleggers met gebrekkige kennis toegang krijgen tot beleggingen die niet passen bij hun risicoprofiel. Dat zou ook passen bij de in de Nederlandse en Europese jurisprudentie ontwikkelde regels rond de in acht te nemen zorgplichten ten aanzien van particuliere beleggers.

5.3. Rol van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten

In de SIU-Communicatie stelt de EC met enige kracht dat de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (zoals ESMA) harder moeten werken aan de uniformering (convergentie) van het toezicht door de nationale toezichthouders. Onze waarneming is dat er op dit vlak sprake is van een 'kip en ei'- situatie. Hoewel de regelgevende kaders op het vlak van het Europees Systeem van Financieel Toezicht op orde zijn, en de Europese Toezichthoudende Autoriteiten zeer intensief hebben samengewerkt met de nationale toezichthouders en er ook grote inspanningen op dat vlak zijn gepleegd, wordt verdere uniformering bemoeilijkt doordat het ontbreekt aan de budgettaire ruimte voor de vereiste verdere professionalisering en vergroting van de capaciteit. Op Europees niveau zou een principieel besluit nodig zijn voor het vergroten van de budgettaire ruimte, zodat de Europese Toezichthoudende Autoriteiten die stappen kunnen zetten. Een dergelijk besluit zou ook moeten kunnen rekenen op breed draagvlak bij alle lidstaten zodat de Europese Toezichthoudende

[11] COM(2025) 942, p. 16.

[12] COM(2025) 943, p. 247 in de vorm van het voorgestelde artikel 1 ("*De lidstaten voegen op het door deze verordening bestreken gebied geen vereisten toe.*") i.c.m. art. 4 lid 5 bis ("*De lidstaten leggen ten aanzien van op hun grondgebied verhandelde abi's en icbe's geen aanvullende vereisten inzake de inhoud en de vorm van de publicitaire mededelingen naast de vereisten die in dit artikel en in de in lid 6 bedoelde gedelegeerde handelingen zijn vermeld.*")

Autoriteiten op robuuste wijze gesteund worden om de aan hen opgedragen verantwoordelijkheid te kunnen nemen.

De EC heeft de plannen voor versterking van het Europees toezicht op de kapitaalmarkten verder uitgewerkt. De EC pleit voor (i) overheveling van toezichtsbevoegdheden naar ESMA voor bepaalde handelsplatformen, afwikkelplatformen, clearinghuizen en aanbieders van cryptodiensten; en (ii) versterking van bestaande en uitbreiding met nieuwe bevoegdheden van ESMA, om bij te dragen aan convergentie in het toezicht. Zie paragraaf 6.4.

5.4. Financiële rapportages door het MKB

In het voorliggende plan om te komen tot verdere uniformering van rechtsgebieden wordt onvoldoende gewicht gegeven aan een belangrijk element: de regels rondom jaarverslaggeving en financiële rapportages door middelgrote en kleine ondernemingen (mkb). Uniforme verslaggeving en financiële rapportages in dit segment van het Europese bedrijfsleven zou een grote stimulans zijn voor daadwerkelijke grensoverschrijdende investeringsinitiatieven. Gesteld kan worden dat de International Financial Reporting Standards (IFRS) en de International Accounting Standards (IAS) zoals deze gelden voor grote ondernemingen of ondernemingen van openbaar belang, hebben geleid tot verbreding van de toegang voor deze ondernemingen tot de internationale kapitaalmarkten.

Nu zal het een-op-een van toepassing verklaren van IFRS en IAS op ondernemingen in het mkb niet proportioneel zijn. Om die reden zou de ontwikkeling van een IFRS-Light en IAS-Light raamwerk een beter alternatief zijn, dat bij voorkeur zou moeten gelden op het niveau van het Europese bedrijfsleven. Dat zou de onderlinge vergelijkbaarheid van financiële kerngetallen en de aan de ondernemingen verbonden risico's in sterke mate verbeteren, en daadwerkelijke grensoverschrijdende investeringen faciliteren. Zo zou er een belangrijke randvoorwaarde worden gecreëerd voor de toegang van mkb-bedrijven tot de Europese kapitaalmarkten.

6. Belangrijke thema's van discussie

6.1. Inleiding

Er is sprake van een aantal centrale thema's van discussie die in eerdere instantie in de vaste Kamercommissie aan de orde zijn gesteld naar aanleiding van de lancering van de SIU en die in deze factsheet worden herhaald. Daarnaast vullen we deze bespreking aan met belangrijke thema's uit het KTP.

6.2. Voornaamste juridische belemmeringen

Vraag:
Wat zijn op grond van de huidige wetenschappelijke kennis en inzichten de voornaamste juridische belemmeringen voor de totstandkoming van de kapitaalmarktunie en betere toegang tot bedrijfsfinanciering, zoals op gebied van effecten-, vennootschaps-, zekerheden, belasting-, arbeids-, en insolventierecht?

Zoals in paragraaf 5.4 al is toegelicht, ontbreekt in de inventarisatie van de gebieden waar het bedrijfsleven baat zou hebben bij verdere uniformering, het kader voor de *financiële rapportages en jaarverslaggeving* door mkb-bedrijven. Een IFRS-Light en IAS-Light regime voor het Europese mkb zou een grote stap voorwaarts zijn om te komen tot betere toegang van het bedrijfsleven tot de kapitaalmarkten. Dit onderdeel zou men kunnen inkaderen in een van de gebieden op het terrein van het vennootschapsrecht, al dan niet als onderdeel van een (optioneel) 28ste regelgevend regime.

Wat het bredere *vennootschapsrecht* betreft kan worden gewezen op de bestaande regimes voor "Europese" rechtsvormen zoals de Europese Vennootschap (*Societas Europea,* SE)[13] en de Europese coöperatieve vennootschap (*Societas cooperativa Europaea,* SCE)[14]. Deze rechtsvormen worden in de praktijk sporadisch gebruikt door grote ondernemingen met grensoverschrijdende activiteiten in meerdere lidstaten. Maar aan de hand van deze bestaande raamwerken zou er een 'lichter' regime kunnen worden ontwikkeld voor ondernemingen die minder omvangrijk zijn, of slechts in één of enkele lidstaten activiteiten ontplooien. We zien daarom geen principiële belemmeringen om te komen tot een uniform vennootschapsrecht op dit terrein.

Bij een omvorming van de bestaande regels voor SE's en SCE's tot een praktisch bruikbare regeling voor kleinere en internationaal minder actieve ondernemingen, zouden ook enkele kwesties van het *effectenrecht* kunnen worden opgepakt, met name uniforme regels voor de samenstelling van het aandelenkapitaal. Momenteel bestaan er op dat vlak te grote verschillen in Europees verband. Een en ander zou bijvoorbeeld kunnen leiden tot het vaststellen van Europabrede regels voor de uitgifte van stemrechtloze aandelen. Dergelijke aandelen worden gezien als een belangrijk instrument voor startende ondernemingen om deelname in het kapitaal door aandeelhouders mogelijk te maken, zonder dat de oprichters van de onderneming onmiddellijk alle zeggenschap verliezen. In ons land is het uitgeven van stemrechtloze aandelen al mogelijk gemaakt met de invoering van de Flex-BV wetgeving.[15] Dit betekent dat er op dat vlak geen belemmeringen hoeven te bestaan voor Nederland om medewerking te geven aan de desbetreffende Europese regelgeving.

Wat betreft het *zekerhedenrecht*, menen we dat er op basis van bestaande raamwerken, zoals de regels voor de Financiële Zekerheidsovereenkomst (FZO) (zie artikelen 7:52 e.v. Burgerlijk Wetboek) reeds de nodige ervaring is opgedaan met een uniform Europees stelsel voor zekerheden.[16] Ook op dit vlak zien we geen grote obstakels om aan de hand van het bestaande raamwerk voor FZO's te komen tot een bredere regeling die in Europees verband kan worden toegepast. Eenduidigheid kan leiden tot meer rechtszekerheid en het tegen lagere kosten kunnen vestigen van een zekerheidsrecht. De beoogde aanpassingen aan de Financial Collateral Directive (zie COM(2025) 941), hoezeer de relevantie daarvan ook in twijfel kan worden getrokken omdat het systeem in zijn aard goed functioneert, kan hier nog een verdere impuls aan geven.

Ten aanzien van het *arbeidsrecht* menen we dat de belemmeringen om te komen tot een breed Europees uniform geheel aan regels het zwaarste zullen wegen. Arbeidsrechtelijke vraagstukken en arbeidsomstandigheden worden vaak nationaal ingekleurd, en daar waar die arbeidsrechtelijke regimes in de EU hebben geleid tot inperking van de vrijheid van personen, is er de afgelopen decennia al veel werk verzet (op Europees niveau, zowel door de wetgever als door het Europese Hof van Justitie) om die belemmeringen weg te nemen. Om die reden is verdere harmonisatie door aanvullende wetgeving mogelijkerwijs minder nodig.

Voor een verdere totstandkoming van uniforme regels van het *insolventierecht* zien we eveneens grote belemmeringen. Het insolventierecht is in alle lidstaten vormgegeven aan de hand van de in de samenleving geldende regels en daaruit voortvloeiende (principiële) uitgangspunten. Zo geldt in de ene lidstaat het uitgangspunt dat bij de afwikkeling van een insolventie van een onderneming voorrang moet worden gegeven aan de mate waarin die afwikkeling bijdraagt aan het behoud van

[13] Verordening (EG) nr. 2157/2001 van de Raad van 8 oktober 2001 betreffende het statuut van de Europese vennootschap (SE).
[14] Verordening van de Raad (EG) nr. 1435/2003 van 22 juli 2003 betreffende het statuut voor een Europese Coöperatieve Vennootschap (SCE).
[15] Invoeringswet vereenvoudiging en flexibilisering bv-recht, Stb. 2012, 300.
[16] Gebaseerd op Richtlijn 2002/47/EG van het Europees Parlement en de Raad van 6 juni 2002 betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten.

werkgelegenheid (bijvoorbeeld het Franse insolventierecht) ook al gaat dat ten koste van de belangen van andere belanghebbenden (zoals crediteuren). In andere lidstaten geldt dat bij de afwikkeling van de insolventie het belang van de crediteuren voorop moet worden gesteld (zoals bijvoorbeeld in Nederland). Daarnaast is het insolventierecht verweven met andere, eveneens sterk nationaal bepaalde rechtsgebieden zoals, naast het al genoemde arbeidsrecht, het contracten-, aansprakelijkheids- en goederenrecht. Dit maakt verdere standaardisatie van geldende regels ingewikkeld. Ondanks deze kanttekeningen menen we dat het in 2022 door de EC voorgestelde kader voor de harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht, waaronder de rangorde van vorderingen, feiten die een faillissement initiëren en pre-packprocedures,[17] de moeite waard is verder te verkennen en uit te onderhandelen. De vraag is daarbij wel, of het niet beter zou zijn om de als Europese richtlijn voorgestelde wetgeving te gieten in de vorm van een Europese verordening.

6.3. Terugdringen van fragmentatie en complexiteit van kapitaalmarktenvoorschriften

Met het eerste actiepunt beoogt de EC dubbele, overlappende, afwijkende en daardoor inefficiënte kapitaalmarktvoorschriften voor de Europese kapitaalmarkten terug te dringen.[18] De gedachte is dat de huidige wet- en regelgeving te gefragmenteerd en complex is geworden. Dit belemmert grensoverschrijdende handel op de kapitaalmarkten binnen de EU en leidt ertoe dat bedrijven onnodig veel kosten maken om aan de bestaande regulering te voldoen (‘*compliance costs*’) – kosten die worden doorberekend aan de eindgebruikers en niet ten goede komen aan Europese groei en innovatie. Het gebrek aan harmonisatie op regelgevingsgebied blijft de EC dus een doorn in het oog. Onder het mom van ‘aanzienlijke vereenvoudigingen’ van het EU-kapitaalmarktenrecht probeert zij een volgende harmonisatieslag te slaan.[19] De EC richt zich vooral op de stroomlijning van regelgeving voor grensoverschrijdende groepen, de verbetering van het functioneren van het paspoortconcept, de bevordering van een “*betere interconnectie*” en de stimulering van innovatie in de financiële sector, in het bijzonder op het terrein van *distributed ledger technology*.[20]

Op zichzelf genomen zien wij het nut van de voorgestelde aanpassingen wel in. Toch plaatsen wij een kanttekening. Als de centrale doelstellingen van de SIU en het KTP het stimuleren van de participatie van particuliere beleggers op de kapitaalmarkten en van de toegang van het mkb, start-ups en scale-ups tot financiering zijn, vragen wij ons af of daarvoor wel aan de juiste – of: beste – knoppen wordt gedraaid. Meer specifiek durven wij te betwijfelen of de beoogde harmonisatie van de regelgeving van marktexploitanten en clearinginstellingen en centralisatie van Europees toezicht op dit vlak wel voldoende zoden aan de dijk zetten.

6.4. Centralisering van het toezicht op de effectenmarkten bij ESMA

Met het versterken van het toezicht op de Europese kapitaalmarkten beoogt de EC de fragmentatie op dit gebied te verminderen.[21] Een eengemaakte kapitaalmarkt vergt volgens de EC een (verder) geïntegreerde toezichtarchitectuur op Unieniveau. De EC voorziet onder meer een grotere rol voor ESMA bij het bevorderen van convergentie en coördinatie van toezicht op grote groepen

[17] Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht, COM/2022/702 final.

[18] EC, Mededeling over verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie, par. 2.1.

[19] COM(2025) 940, p. 4.

[20] De Europese Commissie noemt ook het belang van het ‘28ste’ rechtsregime voor bedrijven die actief zijn op de EU-markt, dat vooral is gericht op het MKB en start-ups. Op 20 januari 2026 nam het Europees Parlement hierover een serie aanbevelingen aan voor de Europese Commissie, die heeft toegezegd met een voorstel van een geharmoniseerd regelkader te komen voor innovatieve bedrijven in Europa (COM(2025) 870). Dit initiatief laat ik hier verder rusten.

[21] COM(2025) 940, par. 2.2.

vermogensbeheerders en op beleggingsfondsen. Daartoe zal ESMA meer gebruik moeten maken van bestaande convergentie-instrumenten en worden uitgerust met nieuwe bevoegdheden op dit vlak.[22]

Het meest in het oog springende is de door de Europese Commissie beoogde centralisatie van het toezicht bij ESMA. Toezichtsverantwoordelijkheden worden overgeheveld van nationaal niveau naar Unieniveau. Dit houdt in dat nationale toezichthouders niet langer zelf toezicht houden, maar ESMA gaan ondersteunen bij het verrichten van rechtstreeks Europees toezicht op twee terreinen: (i) significante, grensoverschrijdend opererende handelsplatformen en pan-Europese marktexploitanten, significante CSD's (*Central Securities Depostories*, afwikkelplatformen) en significante CCP's (*Central Counterparties*, clearinghuizen); en (ii) CASP's (*Crypto Asset Service Providers*, aanbieders van cryptodiensten).

Wij plaatsen enkele kanttekeningen. Het is ten eerste nog maar de vraag of deze centrale toezichtrol er voor ESMA gaat komen. Er zal naar alle verwachting fikse weerstand zijn vanuit bepaalde lidstaten tegen het opgeven van autonomie op dit vlak. De argumenten hiervoor laten zich uittekenen: het ontbreekt ESMA aan de vereiste kennis om effectief en efficiënt toezicht te kunnen houden op bepaalde entiteiten; opgebouwde lokale expertise gaat verloren, het 'Franse' ESMA wordt te machtig, het overhevelen van toezicht naar ESMA wordt te duur, etc.[23] Wij menen dat veel van deze argumenten te ondervangen zijn. De beoogde centralisatie is de volgende, verwachte stap binnen een ontwikkeling naar de Europeanisering van het toezicht op de financiële markten die zich sinds het rapport van de De Larosière Groep uit 2009 geleidelijk voltrekt. ESMA beschikt ook al over de bevoegdheid om rechtstreeks toezicht uit te oefenen op bepaalde entiteiten.[24]

Zoals opgemerkt in paragraaf 5.3 is het succesvol kunnen uitoefenen van het beoogde rechtstreekse toezicht door ESMA afhankelijk van voldoende budgettaire ruimte. De EC erkent dit en werkt de kwestie uit in een financieel memorandum als onderdeel van het KTP.[25] De benodigde middelen voor de nieuwe convergentie- en coördinatiebevoegdheden dienen volgens de EC te komen uit middelen van de EU en uit bijdragen van de lidstaten – beide voor 50%.[26] De kosten voor het (aanvullende) rechtstreekse toezicht door ESMA dienen volgens de EC gedragen te worden door de onder toezicht staande entiteiten volgens het gebruikelijke '*user pays*' principe.[27]

De EC stelt eveneens aanpassingen voor aan de governance en toezichtsbevoegdheden.[28] Zo dient de raad van bestuur van ESMA te worden vervangen door een directie met onafhankelijke voltijdsleden. De directie zal verantwoordelijk zijn voor het rechtstreekse toezicht.[29] De raad van toezichthouders van ESMA blijft verantwoordelijk voor het uitzetten van het algemene beleid en de besluitvorming over regelgeving en het stimuleren van convergentie in de toezichtbenaderingen. De directie wordt onderdeel van de raad van toezichthouders,[30] waar ook de AFM zitting in heeft.[31]

Wij benadrukken dat de voorgenomen centralisatie *vooralsnog* is beperkt tot deze onderdelen van het EU-kapitaalmarktenrecht. Als ESMA is uitgerust met de benodigde budgettaire middelen en de

[22] Zie uitgebreider COM(2025) 940, p. 7.

[23] Zie hierover onder meer inclusief verwijzingen: B. Zebregs, 'Market Integration Package: Integratie van EU CCP's door centraal toezicht en (meer) interoperabiliteit?', *TvKMR* 2026/3 (te verschijnen), par. 3.2.

[24] Denk aan: transactieregisters, kredietratingbureaus, benchmarkbeheerders, securitisatieregisters, externe toetsingsinstanties voor Europese groene obligaties en ESG-ratingaanbieders.

[25] COM(2025) 943, p. 17 en het aangehechte financieel memorandum hierover op p. 411 e.v.

[26] COM(2025) 943, preambule 18 van de voorgestelde 'Master-Verordening' (p. 34) en nader uitgewerkt op p. 412 en 413.

[27] COM(2025) 943, p. 416 en SWD(2025) 943, p. 90.

[28] COM(2025) 940, par. 2.2.

[29] COM(2025) 943, p. 17.

[30] Het voorgestelde art. 40 lid 1 sub b bis van de ESMA-verordening (Verordening (EU) nr. 1095/2010). Zie: COM(2025) 943, p. 95.

[31] Art. 40 lid 1 sub b ESMA-verordening.

aanvullende, rechtstreekse toezichtstaken naar behoren uitvoert, ligt het in de rede dat het gecentraliseerde toezicht op het EU-kapitaalmarktenrecht geleidelijk (verder) zal worden uitgebreid.[32] Als laatste merken wij op dat weliswaar het toezicht op de Europese kapitaalmarkten hiermee verder wordt gecentraliseerd, maar dat een belangrijk onderdeel nationaal blijft geregeld: resolutie, waardoor de verantwoordelijkheid voor eventuele verliezen van een faillissement van bijvoorbeeld een significante CCP bij de individuele lidstaten blijft liggen.[33]

6.5. Privaatrechtelijke dimensie

Opvallend aan de SIU en KTP-plannen is de exclusieve focus op publiek toezicht en bestuursrechtelijke handhaving. Handhaving van het EU-kapitaalmarktenrecht is vanzelfsprekend noodzakelijk. Al dan niet versimpelde en verder geharmoniseerde Single Rulebooks voor het kapitaalmarktenrecht zijn op zichzelf onvoldoende voor de verwezenlijking van de kernambitie van een geïntegreerde kapitaalmarkt. Wat in de plannen ontbreekt, is aandacht voor andere vormen van handhaving dan publieke handhaving door een financieel toezichthouder.[34] In zowel in het SIU-actieplan als het KTP is privaatrechtelijke handhaving van de kapitaalmarktenvoorschriften de spreekwoordelijke olifant in de kamer: er wordt met geen woord gerept over de rol van gerechtelijke procedures en rechtsmiddelen zoals schadevergoeding, ontbinding en vernietiging. Dit is niet nieuw. De verschillende fases van de ontwikkeling van het EU-kapitaalmarktenrecht laten zich kenmerken door een structurele onderbelichting van de rol van privaatrechtelijke handhaving op het niveau van beleids- en hervormingsdocumenten. Dit verklaart waarom de benadering op Unieniveau van privaatrechtelijke handhaving van het kapitaalmarktenrecht gefragmenteerd en inconsistent is, en mede als gevolg daarvan op lidstaatniveau ook.

Het zou wat ons betreft een gemiste kans zijn als in de context van de totstandbrenging van de SIU de rol van privaatrechtelijke handhaving wederom onderbelicht blijft op Unieniveau. Wij bepleiten niet zonder meer dat privaatrechtelijke handhaving van het Europese kapitaalmarktenrecht in (vergaande vorm) geharmoniseerd wordt. Maar als op Unieniveau een simplificatieslag wordt gemaakt waarbij afwijkende en daardoor inefficiënte regels worden aangepakt, is er wat ons betreft wat voor te zeggen dat ook aandacht wordt besteed aan het ontwerp van privaatrechtelijke handhavingsmechanismen en de bescherming die (particuliere) beleggers daaraan kunnen ontlenen. Een herbezinning op en, waar nodig, herkalibratie van de vormgeving van de civielrechtelijke dimensie van het Europese kapitaalmarktenrecht, zou kunnen leiden tot zowel lastenverlaging als verdere integratie van de Europese kapitaalmarkten. Een weloverwogen en heldere handhavingsstrategie zou in ieder geval de onduidelijkheden wegnemen over de inhoud en uitwerking van de bestaande privaatrechtelijke handhavingsalternatieven. Hierbij kan ook gedacht worden aan een versterkte inzet van verticale en horizontale gerechtelijke dialoog.

6.6. Grootste kansen en risico's standaardisatie en harmonisatie

Vraag:
Waar liggen voor Nederland de grootste kansen en risico's bij standaardisatie en harmonisatie van de relevante rechtsgebieden, [...]?

---

[32] Dit ligt ook besloten in de meeromvattende opmerking van de Europese Commissie dat "*[f]inanciële-dienstenondernemingen die op dezelfde terreinen actief zijn, hun diensten en activiteiten in de hele EU [moeten] kunnen aanbieden zonder belemmering door uiteenlopende toezichtsbenaderingen die de markt compartimenteren*". Deze logica is niet beperkt tot deze belangrijke infrastructuur en cryptodiensten.

[33] B. Zebregs, 'Market Integration Package: Integratie van EU CCP's door centraal toezicht en (meer) interoperabiliteit?', *TvKMR* 2026/3 (te verschijnen), par. 3.3 en 3.4.

[34] Zie in meer detail inclusief mogelijke beleidsopties: M.W. Wallinga, 'De Spaar- en Investeringsunie, simplificatie en lastenverlaging: privaatrechtelijke handhaving als olifant in de kamer', in: B.A.W. Snels e.a., *Hoe moeilijk is simpel? De vereenvoudiging van het financieel toezichtrecht* (Preadviezen Vereniging voor Financieel Recht 2026), Deventer: Kluwer 2026.

Zoals uit de beschouwingen in paragraaf 6.2 naar voren komt, zien we geen zwaarwegende risico's voor Nederland om te komen tot verdere standaardisatie, waar nodig via harmonisatie. Mede omdat de Nederlandse rechtsorde reeds veel ervaring heeft opgedaan met de toepassing van (op Europees recht gestoelde) geharmoniseerde raamwerken voor het *vennootschapsrecht*, het *effectenrecht* en het *zekerhedenrecht*. Deze in Nederland opgedane ervaring en totstandkoming van regels in de Nederlandse rechtssfeer zouden ook kunnen worden gebruikt als voorbeeldfunctie, bijvoorbeeld bij de vormgeving van het 28ste rechtsregime.

Het scheppen van een ruimhartiger geharmoniseerd Europees *arbeidsrecht* zien we echter als een risico voor de in de Nederlandse verhoudingen en samenleving gehanteerde uitgangspunten en beginselen. Zo zal het bijvoorbeeld niet goed denkbaar zijn dat de Nederlandse regels omtrent ontslagbescherming bij beëindiging van dienstbetrekkingen zouden worden gekanteld naar een ander (Europees) systeem waar die bescherming minder hoog is.

Verdere harmonisatie van het insolventierecht zou tot de mogelijkheden kunnen behoren, en op dat vlak zijn er reeds Europese wetgevingsinitiatieven op tafel gelegd. De mate waarin het verlenen van steun aan deze Europese voorstellen tot harmonisatie van het insolventierecht kansen of bedreigingen met zich brengt, hangt af van nog te maken (politieke) afwegingen. Het zal zaak zijn om een goede analyse te maken van de mate waarin de verdere harmonisatie van het materiële insolventierecht leidt tot prijsgeven van de in de Nederlandse rechtsorde geldende uitgangspunten (ook op andere, met het insolventierecht verweven rechtsgebieden). Alleen door op die manier de nadelen en bedreigingen zorgvuldig af te kunnen wegen tegen de voordelen en kansen van (verdere) standaardisatie en waar nodig harmonisatie, kunnen weloverwogen beleidskeuzes worden gemaakt.

Wij plaatsen nog de algemene kanttekening dat het 'wegharmoniseren' van alle verschillen in relevante regelgeving niet alleen politiek lastig te realiseren valt, maar dat het ook nog maar de vraag is of dit zal leiden tot realisatie van de beoogde doelstellingen. Neem als voorbeeld het stimuleren van particuliere investeerders om (grensoverschrijdend) te gaan beleggen. Culturele verschillen, zoals de lagere risicotolerantie in Europa in vergelijking met de VS, en verschillen in taal, kunnen ook een belangrijke rol spelen in de mate waarin (grensoverschrijdend) belegd wordt door particulieren. Naar ons inzicht dient daarom ook gekeken te worden naar programma's gericht op de financiële educatie om particuliere beleggers meer kennis te geven over beleggen in het algemeen en de kansen die langetermijninvesteringen bieden voor vermogensopbouw. Daarnaast merken wij op dat harmonisatie weliswaar leidt tot meer rechtszekerheid, maar dat dit niet garant staat voor een voldoende mate van beleggersbescherming. Harmonisatie kan ten koste gaan van de flexibiliteit en het vermogen van het nationale (privaat)recht om rechtvaardige oplossingen te realiseren in de individuele omstandigheden van het geval.

6.7. Securitisatie

Op 17 juni 2025 werden door de EC een aantal ingrijpende voorstellen gedaan voor aanpassing van de Securitisatieverordening en de verordening Kapitaalvereisten (CRR).[35] De bedoeling is voorts dat ook ten aanzien van de verzekeringssector aanpassingen worden voorgesteld voor de risicoweging van investeringen in securitisaties (Solvency II) (het 'Securitisatiepakket').

[35] Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van 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, COM/2025/826 final en Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen wat betreft vereisten voor securitisatieblootstellingen, COM/2025/825 final.

De belangrijkste doelstellingen en wijzigingen uit het pakket:

- *Vereenvoudiging en harmonisatie*: het pakket richt zich op het stroomlijnen van rapportageverplichtingen en due diligence. Dit moet de hoge operationele kosten verlagen en de markt toegankelijker maken;
- *Aanpassing kapitaalvereisten*: er worden wijzigingen voorgesteld in CRR en Solvency II om de kapitaallasten voor banken en verzekeraars die in securitisaties investeren beter af te stemmen op het werkelijke risico;
- *Bevordering van STS*: het bestaande kader voor Simple, Transparent and Standardised (STS)-securitisaties wordt versterkt, om zo het vertrouwen van beleggers in deze financiële instrumenten te vergroten; en
- *Efficiëntieslag Significant Risk Transfer (SRT)-procedures*. Een door de sector lang gekoesterde wens om de doorlooptijd van de toezichthoudergoedkeuring voor SRT's te stroomlijnen en significant in te korten van meer dan zes maanden naar circa één maand.

Het Securitisatiepakket beoogt dit deel van de markten nieuw leven in te blazen, waarbij opgemerkt moet worden dat pogingen om dat te doen al sinds 2015 (bij de eerste ronde Kapitaalmarktunie) worden ondernomen. Onze kijk op dit vraagstuk is als volgt:

- Het is niet waarschijnlijk dat de traditionele securitisatiemarkten weer gaan herleven op het oude niveau. Nadat dit transactietype vanwege de ervaringen met de Amerikaanse misstanden in 2007/2008 in de EU in de ban was gedaan, hebben Europese banken geïnvesteerd in alternatieve methoden om hun financieringsstrategieën in te vullen (met name 'covered bonds'). Het is niet waarschijnlijk dat de bancaire sector, gezien het goed functionerende initiatief, grote behoefte zal hebben aan het heropleven van de securitisatiemarkten;
- Met name de aanpassingen aan het STS-raamwerk zijn gedreven vanuit de behoeften van één lidstaat (Duitsland) maar de aanpassingen in het STS-raamwerk kunnen ertoe leiden dat nieuwe risico's worden geïntroduceerd in deze markten, die daardoor inherent onveiliger zullen worden;
- De verbeteringen in het SRT-proces moeten worden toegejuicht. Op dit vlak wordt aan een reële behoefte van de financiële sector gewerkt, en worden de grootste belemmeringen voor een efficiënte werking van SRT transacties weggenomen.

Bronnenoverzicht

Wetgeving

A. Verordening (EU) nr.345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen;
B. Verordening (EU) nr. 909/2014 van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 betreffende de verbetering van de effectenafwikkeling in de Europese Unie, betreffende centrale effectenbewaarinstellingen en tot wijziging van Richtlijnen 98/26/EG en 2014/65/EU en Verordening (EU) nr. 236/2012;
C. Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II);
D. 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;
E. 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;
F. Verordening (EU) 2020/1503 van het Europees Parlement en de Raad van 7 oktober 2020 betreffende Europese crowdfundingdienstverleners voor bedrijven en tot wijziging van Verordening (EU) 2017/1129 en Richtlijn (EU) 2019/1937;
G. Verordening (EU) 2023/2631 van het Europees Parlement en de Raad van 22 november 2023 betreffende Europese groene obligaties en optionele openbaarmakingen voor obligaties die als ecologisch duurzame obligaties op de markt worden gebracht en voor aan duurzaamheid gekoppelde obligaties; en
H. Verordening (EU) 2024/1623 van het Europees Parlement en de Raad van 31 mei 2024 tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 wat betreft vereisten inzake kredietrisico, risico van aanpassing van de kredietwaardering, operationeel risico, marktrisico en de output floor.

Voorbereidende Europese beleidsstukken

A. Communication from the Commission to the European Parliament, the European Council, The Counsel, The European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions; *A Competitiveness Compass for the EU*, 28 januari 2025, COM(2025) 30 final;
B. *How to achieve CMU, after all? An analysis of the recommendations for Capital Markets Union in the Draghi, Letta and Noyer reports*, European Parliament, Economic Governance and EMU Scrutiny Unit (EGOV), januari 2025;
C. Mario Draghi, *The future of European competitiveness Part A | A competitiveness strategy for Europe*, September 2024;
D. Christian Noyer, *Developing European Capital Markets to Finance the Future; Proposals for a Savings and Investments Union*, April 2024;
E. Enrico Letta, *Much More than a Market, Speed, Security, Solidarity, Empowering the Single Market to deliver a sustainable future for all EU Citizens*, April 2024;
F. Europese Commissie, *Investeringsplan voor een duurzaam Europa. Investeringsplan voor de Europese Green Deal*' PB C 76 van 9.3.2020;
G. Europese Commissie, *Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen — Een nieuw actieplan*, COM(2020) 590 final, 24 september 2020;
H. Europese Commissie, *Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie*, COM(2015) 468, final, 30 september 2015;
I. Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot harmonisatie van bepaalde aspecten van het insolventierecht, COM/2022/702 final; en
J. Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU, 22 november 2016 COM/2016/0723 final.

Nationale beleidsstukken

A. Brief van de minister van Financiën aan de Tweede Kamer van 17 maart 2025 *Kabinetsinzet kapitaalmarktunie*, (kenmerk 2025-0000075239), Kamerstukken II 2024/25, 21 501-07, nr. 2099;
B. Regeerakkoord 2026-2030, 'Aan de slag. Bouwen aan een beter Nederland', 30 januari 2026;
C. Fiche 3: Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket (KTP);
D. Beantwoording door minister van Financiën van vragen van Vaste Kamercommissie, 29 april 2026;
E. Brief van de minister van Financiënregering, 30 april 2026 bij Nederlandse reactie op consultatie Europese Commissie inzake het concurrentievermogen van de Europese bankensector, 17 april 2026; en de

Consultatiereactie 'NL response to targeted consultation by DNB and Ministry of Finance', Bijlage bij Kamerstuk 21501-07 nr. 2180 en het Nonpaper NL position on simplification and competitiveness in EU banking als tweede Bijlage bij Kamerstuk 21501-07 nr. 2180;

F. Gezamenlijke inbreng E6 kapitaalmarktintegratie en toezichtcentralisatiepakket, 'Increasing the Attractiveness and Competitiveness of the European Capital Market –Input for Council negotiations on the Integration and Supervision Package (MISP)', 29 mei 2026; en
G. Brief Regering, 4 juni 2026, Verslag Eurogroep en informele Ecofinraad van 22 en 23 mei 2026, Kamerstuk 21501-07, nr. 2195.

Deze factsheet is tot stand gekomen in het kader van de samenwerking van de Tweede Kamer met De Jonge Akademie, de Koninklijke Nederlandse Akademie van Wetenschappen (KNAW), de Nederlandse Organisatie voor Wetenschappelijk Onderzoek (NWO), TNO, UMCNL (universitair medische centra), de Vereniging Hogescholen en de Vereniging Universiteiten van Nederland (UNL).

Disclaimer
De Jonge Akademie, KNAW, NWO, TNO, UMCNL, UNL en VH bemiddelen tussen parlementaire kennisvraag en wetenschappelijk kennisaanbod. De informatie in het kader van Parlement en Wetenschap is afkomstig van vooraanstaande wetenschappers, maar niet onderworpen aan peer review en niet door de wetenschaps-organisaties geverifieerd.

PARLEMENT & WETENSCHAP

Bijlage I

Brondocumenten Spaar en Investeringsunie (SIU) en Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket

Spaar- en Investeringsunie (vanaf maart 2025)

1. Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, *Spaar- en investeringsunie. Een strategie om in de EU de welvaart van burgers en het economische concurrentievermogen te stimuleren*, COM/2025/124 final;
2. Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van 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, COM/2025/826 final;
3. Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen wat betreft vereisten voor securitisatieblootstellingen, COM/2025/825 final; en
4. Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van Richtlijnen (EU) 2016/2341 en 2016/97 wat betreft de versterking van het kader voor bedrijfspensioenvoorziening, COM/2025/842 final.

Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatie Pakket (december 2025)

1. Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's, Verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie, COM(2025) 940 final, 4 december 2025;
2. Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling en tot intrekking van Richtlijn 98/26/EG en tot wijziging van Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten, COM/2025/941 final, 4 december 2025;
3. Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2011/61/EU en 2014/65/EU met betrekking tot de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkten en toezicht in de Unie, COM/2025/942 final, 4 december 2025;
4. Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr. 600/2014, (EU) nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EU) nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 en (EU) 2024/3005 wat betreft de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie, COM/2025/943 final; en
5. Werkdocument van de Diensten van de Commissie Samenvatting van het Effectbeoordelingsverslag [...] bij Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Verordeningen (EU) nr. 1095/2010, (EU) nr. 648/2012, (EU) nr.

600/2014, (EU) nr. 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EU) nr. 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 en (EU) 2024/3005 wat betreft de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkt en het toezicht in de Unie Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2011/61/EU en 2014/65/EU met betrekking tot de verdere ontwikkeling van de integratie van de kapitaalmarkten en toezicht in de Unie Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende het definitieve karakter van de afwikkeling en tot intrekking van Richtlijn 98/26/EG en tot wijziging van Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten SWD/2025/944 final.

Bijlage II

Beknopt overzicht EU-initiatieven Kapitaalmarktunie

De Kapitaalmarktunie (CMU - Capital Markets Union) is een initiatief van de Europese Commissie dat *inmiddels tien jaar geleden* op 30 september 2015 is genomen en dat beoogt de kapitaalmarkten binnen de Europese Unie (EU) te integreren en te versterken. Dit initiatief is gericht op het bevorderen van grensoverschrijdende investeringen en het versoepelen van de toegang tot financiering voor bedrijven, met name kleine en middelgrote ondernemingen. Het uiteindelijke doel is om economische groei te stimuleren, werkgelegenheid te creëren en de financiële stabiliteit binnen de EU te versterken.

De CMU is een ambitieus en breed initiatief dat verschillende wetgevingsmaatregelen omvat om de kapitaalmarkten in de EU te versterken en te integreren. Veel van die initiatieven hebben geleid tot concrete Europese regelgeving, en verdere verbeteringen door aanpassing ervan.

De belangrijkste in 2015 geformuleerde doelstellingen van de CMU zijn:
1. Verbeteren van de toegang tot financiering voor bedrijven, met name voor kleine en middelgrote ondernemingen;
2. Verhogen van de diversiteit en liquiditeit van financieringsbronnen;
3. Stimuleren van grensoverschrijdende investeringen;
4. Versterken van de weerbaarheid van het financiële systeem; en
5. Vergroten van de efficiëntie en transparantie van de kapitaalmarkten.

Op 24 september 2020 kwam de Europese Commissie met verdere doelstellingen in het kader van de CMU. Met de CMU wil de EU een echte eengemaakte kapitaalmarkt in de EU tot stand brengen. Doel is beleggingen en spaargeld tussen alle lidstaten te laten circuleren, zodat burgers, beleggers en bedrijven daarvan kunnen profiteren, ongeacht waar zij zich bevinden. Met een volledig functionerende en geïntegreerde kapitaalmarkt kan de EU-economie duurzaam groeien en concurrerender worden.

Met de herzieningen van 2020 beoogde de EC-herstel na COVID-19 te bereiken, een inclusieve en veerkrachtige economie te creëren die voor iedereen werkt, en de transitie te realiseren naar een digitale en duurzame economie en een open strategische autonomie in een steeds complexere mondiale economische context.

De belangrijkste in 2020 geformuleerde doelstellingen zijn:
1. Een groen, digitaal, inclusief en veerkrachtig economisch herstel ondersteunen door financiering toegankelijker te maken voor Europese ondernemingen;
2. De EU nog veiliger maken als locatie waar mensen kunnen sparen en beleggen op lange termijn; en
3. De nationale kapitaalmarkten integreren tot een echte eengemaakte markt.

Om de doelstellingen van de CMU te bereiken, heeft de Europese Commissie verschillende wetgevingsinitiatieven voorgesteld en geïmplementeerd. In de volgende paragraaf is een overzicht opgenomen van de belangrijkste regelingen die in het kader van de SIU naar verwacht een belangrijke rol zullen gaan spelen.

Belangrijke Europese wetgeving (initiatieven) in het kader van de Kapitaalmarktunie

a) Prospectusverordening

De Prospectusverordening (Verordening (EU) 2017/1129) vereenvoudigt de regels voor het opstellen van prospectussen, waardoor bedrijven gemakkelijker toegang krijgen tot kapitaalmarkten. Dit vergroot de transparantie en vermindert de administratieve lasten voor bedrijven.

De Commissie heeft in december 2022 de Listing Act voorgesteld. Het ging om een pakket maatregelen tot herziening van de Prospectusverordening, de marktmisbruikverordening, de verordening en richtlijn betreffende markten voor financiële instrumenten (MiFIR/MiFID II), en tot invoering van een nieuwe richtlijn betreffende aandelen met verschillend stemrecht (bijvoorbeeld aandelen met en zonder stemrecht). De Listing Act is in 2024 door het Europese Parlement en de Raad vastgesteld en treedt gefaseerd in werking (Verordening (EU) 2024/2809). De Listing Act zal de versnippering van nationale wetgeving tegengaan die de flexibiliteit van ondernemingen om aandelen met verschillend stemrecht uit te geven bij een beursgang beperkt, wat met name belangrijk is voor innovatieve scale-ups.

b) Securitisatieverordening

De Securitisatieverordening (Verordening (EU) 2017/2402) introduceert een gestandaardiseerd en transparant kader voor securitisaties, waardoor deze instrumenten aantrekkelijker en veiliger worden voor investeerders. De in 2017 geïntroduceerde regels voor securitisaties worden gezien als een hoeksteen van de CMU met het oog op het revitaliseren van de securitisatiemarkten nadat deze na de wereldwijde financiële crisis in een kwaad daglicht kwamen te staan. Wanneer banken en andere kredietinstellingen leningen bundelen in effecten en deze vervolgens verkopen aan beleggers, wordt dit ‘securitisatie’ genoemd. Hierdoor kunnen banken het risico van bepaalde leningen overdragen aan andere banken of langetermijnbeleggers, zoals verzekeringsmaatschappijen en vermogensbeheerders. Zo kunnen banken het kapitaal dat was gereserveerd om het risico van die leningen te dekken, gebruiken om nieuwe leningen te creëren en te verkopen.

De vrijgekomen ruimte op de balansen kan worden gebruikt om veel van de uitdagingen waarmee de EU-economie wordt geconfronteerd aan te pakken, waaronder de groene transitie waarvoor zowel particuliere als publieke investeerders enorme bedragen zullen moeten financieren.
In 2021 werd, als onderdeel van het pakket maatregelen voor het herstel van de kapitaalmarkten, het toepassingsgebied van het label voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (STS) securitisaties uitgebreid tot synthetische securitisaties op de balans door middel van een wijziging van de Securitisatieverordening, en werden regelgevingsbelemmeringen voor de securitisatie van niet-renderende blootstellingen weggenomen door middel van een wijziging van de verordening kapitaalvereisten.

In het verslag van Christian Noyer, het verslag van Enrico Letta en het verslag van Mario Draghi wordt aanbevolen om verdere verbeteringen in het securitisatieraamwerk in te voeren als middel om de kredietverleningscapaciteit van Europese banken te versterken, diepere kapitaalmarkten te creëren, de Europese spaar- en investeringsunie op te bouwen en het concurrentievermogen van de EU te vergroten. Op 9 oktober 2024 heeft de Europese Commissie een brede consultatie gelanceerd om te komen tot een evaluatie van de effectiviteit van het huidige securitisatieraamwerk.

c) EuVECA-verordening

De EuVECA-verordening, ook bekend als de Europese verordening betreffende Europese durfkapitaalinstellingen (Verordening (EU) nr. 345/2013), is bedoeld om durfkapitaalfinanciering in de EU te bevorderen. Deze verordening stelt een kader vast voor durfkapitaalinstellingen die willen investeren in start-ups en kleine en middelgrote ondernemingen (mkb) met groeipotentieel. De EuVECA-verordening creëert een label voor Europese durfkapitaalinstellingen, waardoor het voor investeerders gemakkelijker wordt om te herkennen welke fondsen aan de criteria voldoen en dus betrouwbaar zijn. Dit helpt bij het verhogen van de transparantie en het vertrouwen in de durfkapitaalmarkt, wat uiteindelijk leidt tot meer investeringen in innovatieve bedrijven.

d) Crowdfundingverordening

In het kader van de CMU is in 2020 de Crowdfundingverordening (Verordening (EU) 2020/1503 tot stand gekomen. Crowdfunding is een gangbare vorm van alternatieve financiering voor startende ondernemingen en kleine en middelgrote ondernemingen, die doorgaans van kleine beleggingen afhankelijk zijn. Crowdfunding is een steeds belangrijkere vorm van bemiddeling waarbij een crowdfundingdienstverlener, zonder zelf risico op zich te nemen, een voor het publiek toegankelijk digitaal platform beheert om aspirant-beleggers of -kredietverstrekkers te matchen met bedrijven die op zoek zijn naar financiering of om een dergelijke koppeling te vergemakkelijken. Deze financiering kan de vorm aannemen van leningen of de verwerving van effecten of van andere voor crowdfunding toegelaten instrumenten.

e) Verordening Groene obligaties

Een belangrijk onderdeel van de initiatieven betreffende de CMU gaat over het stimuleren van duurzame financiering, om daarmee privaat kapitaal vrij te maken voor de realisering van de klimaatdoelstellingen. Een van de instrumenten die in dit kader is vastgesteld is de Verordening Groene Obligaties (Verordening (EU) 2023/2631) die eind 2024 van kracht is geworden. Een belangrijk onderdeel van dit regelgevend kader is het stimuleren van groene securitisaties, met het oogmerk om duurzame financiering voor bedrijven en particuliere huishoudens mogelijk te maken. Te denken valt aan hypotheken voor woningen met hoge energie-efficiëntie.

f) Verordening inzake effectenafwikkeling

De verordening inzake effectenafwikkeling (Verordening (EU) 909/2014, CSDR – Central Securities Depositories Regulation) beoogt de efficiëntie en veiligheid van effectenafwikkeling in de EU te verbeteren door harmonisatie van regels en vereisten voor centrale effectenbewaarbedrijven (CSD's). Op 15 februari 2025 is door de Europese Commissie een voorstel tot aanvulling van de CSDR gedaan om te komen tot een versnelling van de afwikkeling van transacties op de effectenmarkten van twee dagen (nu) naar één dag.

g) Solvency II-richtlijn

De Solvency II-richtlijn (Richtlijn 2009/138/EG) stelt geharmoniseerde vereisten voor verzekerings- en herverzekeringsmaatschappijen vast en bevordert een risicogebaseerde benadering van kapitaaleisen, wat bijdraagt aan financiële stabiliteit.

Als onderdeel van actie 4 van het CMU-actieplan 2020 heeft de Commissie ook toegezegd het Solvabiliteit II-kader te wijzigen om langetermijninvesteringen van verzekeringsondernemingen te

bevorderen zonder de financiële stabiliteit en de bescherming van polishouders in het gedrang te brengen. In het CMU-actieplan 2020 werd gewezen op de criteria om in aanmerking te komen voor de activaklasse langetermijnparticipaties, de berekening van de risicomarge en de waardering van de verplichtingen van verzekeraars.

In haar Solvabiliteit II-herzieningspakket van september 2021 heeft de Commissie al deze punten behandeld. Ten eerste heeft de Commissie de langetermijngarantiemaatregelen gewijzigd, met name de volatiliteitsaanpassing. Hierdoor zal het kader de effecten van kortetermijnmarktvolatiliteit beter kunnen temperen, met name in crisissituaties. Daarnaast heeft de Commissie aangekondigd dat zij in het kader van de komende herziening van de gedelegeerde handeling inzake Solvabiliteit II voornemens is de activaklasse langetermijneigenvermogen te herzien. Hiermee wil de Commissie het voor verzekeraars gemakkelijker maken om te profiteren van de preferentiële kapitaalbehandeling van beleggingen in eigenvermogensinstrumenten. Ten slotte heeft de Commissie aangekondigd dat zij voornemens is de risicomarge te herzien, teneinde zowel de omvang als de volatiliteit ervan te verminderen, eveneens in het kader van de komende wijzigingen van de gedelegeerde handeling.

h) Bankwetgeving en de CMU

In het kader van actie 4 van het CMU-actieplan 2020 heeft de Commissie toegezegd ervoor te zorgen dat de EU-tenuitvoerlegging van de internationaal overeengekomen Bazel III-kapitaalvereisten voor banken geen onnodige gevolgen heeft voor de langetermijninvesteringen van banken in het eigen vermogen van mkb-ondernemingen.

Met haar wetgevingsvoorstel tot wijziging van de kapitaalvereistenverordening – onderdeel van het bankpakket dat in oktober 2021 is ingediend – is de Commissie deze toezegging nagekomen. De zogenaamde CRR3-verordening (Verordening (EU) 2024/1623) is in mei 2024 vastgesteld en wordt gefaseerd ingevoerd. In het voorstel voor CRR3 heeft de Commissie gerichte waarborgen voorgesteld om te voorkomen dat de invoering van de nieuwe regels verstorende effecten op de aandeleninvesteringen van banken zou hebben. Om particuliere en publieke initiatieven voor het verstrekken van langetermijnkapitaal aan EU-ondernemingen verder te versterken, heeft de Commissie ook voorgesteld dat beleggingen van een bank niet als “speculatief” mogen worden beschouwd als zij met de vaste intentie worden gedaan om ze gedurende drie jaar of langer aan te houden. Gezien de verhoogde kapitaalvereisten voor “speculatieve” aandelenposities is het resultaat van de nieuwe regeling geweest dat de kapitaalvereisten voor langetermijnbeleggingen van banken niet onnodig worden verzwaard.