Tussentijds verslag EU-rapporteurschap Spaar- en Investeringsunie

De leden Schoonis (D66), Van Eijk (VVD) en Hoogeveen (JA21)

26 november 2026

Introductie

De vaste Kamercommissie voor Financiën heeft op de procedurevergadering van 5 februari 2026 ons, de leden Van Eijk (VVD), Schoonis (D66) en Hoogeveen (JA21), aangesteld als rapporteurs voor de Spaar- en Investeringsunie (SIU).

De Europese Unie werkt al sinds 2015 concreet aan de totstandkoming van een Kapitaalmarktunie (KMU) waarin aanbod van, en vraag naar, financiering beter op elkaar aansluiten. Destijds was dit initiatief, de eurocrisis indachtig, vooral ingegeven door het verlangen de Europese economie minder afhankelijk te maken van banken. Sindsdien is er nauwelijks vooruitgang geboekt op dit vlak, terwijl tegelijkertijd wel steeds duidelijker is geworden hoe gebrekkige Europese kapitaalmarkten het Europese concurrentievermogen aantasten. In navolging op de rapporten van Letta en Draghi uit 2024wordt de kapitaalmarktunie, inmiddels omgedoopt tot Spaar-en Investeringsunie, gezien als een cruciaal antwoord op de uitdagingen van de EU, waaronder het verkleinen van de productiviteits- en innovatiekloof met de VS.

De Kamer volgt dit onderwerp met belangstelling. In januari 2024 publiceerde het Instituut voor Publieke Economie, in navolging van de motie Slootweg/Grinwis, zijn rapport naar de barrières voor een geïntegreerde Europese kapitaalmarktunie. Dit rapport werd opgevolgd met een kabinetsappreciatie (Rutte IV). Op 17 maart 2025 publiceerde het kabinet-Schoof zijn kabinetsinzet op de kapitaalmarktunie. De dag hierna (18 maart 2025) publiceerde de Europese Commissie haar Mededeling over de Spaar- en Investeringsunie waarin zij haar aankomende (wetgevende) initiatieven beschreef.

In december 2025 publiceerde de Europese Commissie haar voorstel voor een Kapitaalmarktintegratie en Toezichtscentralisatiepakket (Market Integration and Supervision Package; MISP). De Kamercommissie Financiën heeft naar aanleiding van het BNC-fiche een apart schriftelijk overleg gehouden. Het Kapitaalmarktintegratie en Toezichtscentralisatiepakket (KTP) wordt gezien als hoeksteen voor de Spaar- en Investeringsunie en wij als rapporteurs hebben onze focus op dit pakket gericht. In de bijlage bij dit rapporteursverslag is een uitgebreidere beschrijving van het oorspronkelijke voorstel van de Europese Commissie opgenomen.

De Raad bereikte op 9 oktober 2026 overeenstemming over zijn onderhandelingspositie. Alle lidstaten stemden voor, met uitzondering van België, dat zich onthield van stemmen uit ontevredenheid over de carve-out voor o.a. Deutsche Börse. Op 4 november keurden de ambassadeurs (COREPER) ook de bijbehorende wetsteksten van de Raadspositie goed. Op 1 december 2026 vindt in het Europees Parlement (EP) de stemming plaats in de ECON-commissie. De verwachting is dat kort hierna de triloogonderhandelingen tussen Raad en EP van start kunnen gaan.

In dit tussentijdse verslag schetsen wij een overzicht van de stand van zaken in de wetgevingsonderhandelingen met bijzondere aandacht voor de voornaamste twistpunten. Tevens rapporteren wij over de gesprekken die wij hebben gevoerd in het kader van ons rapporteurschap.

Tot slot doen wij een voorstel voor het vervolg van het rapporteurschap.

Aanbevelingen van de rapporteurs

Dit tussentijdse verslag kan door de commissie Financiën worden betrokken bij het aankomende debat over de Spaar- en Investeringsunie van 26 november 2026.

De rapporteurs bevelen de Kamercommissie Financiën aan om de minister te verzoeken de Kamer in de geannoteerde agenda bij de Eurogroep/Ecofinraad doorlopend op de hoogte te houden van de voortgang in de triloogonderhandelingen over het KTP.

Tevens stellen de rapporteurs voor dat de commissie Financiën de minister verzoekt om de Kamer doorlopend op de hoogte te houden van besprekingen binnen E6-verband.

Voorts bevelen de rapporteurs de Kamercommissie Financiën aan om een kabinetsappreciatie te verzoeken op de aankomende tussentijdse evaluatie van de SIU door de Europese Commissie. Hierbij kan het kabinet tevens ingaan op de nationale initiatieven in dit kader. Deze kabinetsappreciatie kan worden betrokken bij de reguliere commissiedebatten Eurogroep/Ecofinraad en eventueel ook aanleiding vormen voor additionele activiteiten.

Doel van het EU-rapporteurschap

Het rapporteurschap heeft tot doel het versterken van de informatiepositie van de Kamer en het coördineren van de behandeling van de verscheidene initiatieven onder de noemer van de SIU, voor zover deze binnen het terrein van de commissie Financiën vallen. Ons rapporteurschap richt zich op de behandeling van lopende (wetgevende) initiatieven uit de door de Europese Commissie gepresenteerde Strategie voor de Spaar- en Investeringsunie. In dit tussentijdse verslag ligt de focus op het Kapitaalmarktintegratie en Toezichtcentralisatiepakket (KTP).

Bevindingen van de rapporteurs

De Nederlandsche Bank stelt dat Nederland als open economie en relatief ontwikkelde kapitaalmarkten bij uitstek kan profiteren van de SIU in den brede en het KTP in het bijzonder. Binnen het stakeholderlandschap bestaat brede consensus over de noodzaak van het terugdringen van versnippering van regels en toezicht. De Nederlandse toezichthouders zijn dan ook uitgesproken voorstander van het overhevelen van toezicht naar European Securities and Markets Authority (ESMA) hoewel zij hier zelf bevoegdheden mee verliezen.

Het Nederlandse kabinet had liever een nog ambitieuzer Raadspositie gehad dat meer bevoegdheden op EU-niveau belegt, zoals op gebied van de governance van ESMA. Evenwel is het kabinet, gezien de veelheid aan nationale deelbelangen, tevreden met het politieke compromis. De rapporteurs in het Europees Parlement tonen een meer Europees perspectief en het EP zal er in de triloogonderhandelingen wellicht in slagen een deel van het oorspronkelijke ambitieniveau te herstellen.

Hieronder volgt een nadere beschrijving van de voornaamste geschilpunten en de verschillen tussen de inzet van de Raad en de vermoedelijke positie van het EP.

Reikwijdte van centraal toezicht en bestuursmodel ESMA als voornaamste twistpunt

Zoals van tevoren verwacht werd, vormde het centraal toezicht door European Securities and Markets Authority (ESMA) het meest contentieuze onderhandelingspunt, gezien ook eerdere, gestrande pogingen hiertoe. De Raad heeft hierop nu een positie ingenomen die in meerdere opzichten afwijkt van de voorstellen van de Commissie.

Ten eerste betreft dit de **reikwijdte van het toezicht.** Zo wil de Raad dat ESMA alleen toezicht houdt op *significante* cryptoactiva-dienstverleners en dat niet-significante entiteiten onder nationaal toezicht blijven vallen. De Europese Commissie wilde, conform ook de wens van de Nederlandse AFM, dat ESMA toezichthouder wordt voor *alle* cryptoactivadienstverleners. Volgens de verantwoordelijke eurocommissaris Albuquerque zullen onder de door de Raad overeengekomen criteria voor significantie slechts 10 tot 15 van de 400 bestaande cryptoactivadienstverleners in de EU onder direct toezicht van ESMA komen te vallen.

Het meest omstreden zijn hier echter de zogeheten *carve-outs*. De significantiecriteria voor handelsplatformen zijn door de Raad zo vastgesteld dat enkele grote partijen feitelijk uitgezonderd zullen zijn van toezicht door ESMA, met Deutsche Börse als meest in het oog springende naam. Deze entiteit blijft onder de drempelwaarden die bepalen of sprake is van voldoende grensoverschrijdend karakter. Ook de Spaanse beurs BME, het Nederlandse Cboe Clear Europe en de door de Franse autoriteiten gereguleerde Aquis en Tradition lijken zo onder nationaal toezicht te blijven.
België was zo ontstemd over deze de facto uitzondering dat het zich onthield van stemmen. De Europese Commissie schat in dat op basis van de door de Raad vastgestelde significantiecriteria nog maar acht handelsplatformen onder verplicht toezicht van ESMA zullen vallen. Wel voorziet de Raadspositie in een herzieningsproces, waarbij de Europese Commissie na twee jaar kan onderzoeken of de significantiecriteria nog geschikt zijn met het oog op de marktontwikkelingen.

Het andere heikele punt betreft de **governance van ESMA** en de bevoegdheidsverdeling tussen de nieuw op te richten onafhankelijke bestuursraad, de Executive Board, en de reeds bestaande Board of Supervisors waarin afgevaardigden van nationale toezichthouders zitten. De Executive Board zal onafhankelijk zijn en bestaan uit een voorzitter en vijf leden. De Europese Commissie betreurt dat de Board of Supervisors (BoS) naar haar idee te veel invloed behoudt op de besluitvorming door de Executive Board. Zo plaatst de Raad besluitvorming over de zogeheten convergentie-instrumenten, waarmee ESMA consistente toepassing van EU-recht in de hele EU kan borgen, in handen van de Board of Supervisors. Ook wilde de Europese Commissie dat leden van Executive Board ook stemrecht hebben in de Board of Supervisors, hetgeen is geschrapt door de Raad.

Belangrijk is tevens dat de Raad de bevoegdheid van de Board of Supervisors verruimt om besluiten van de Executive Board achteraf te verwerpen (binnen tien werkdagen of binnen 24 uur in noodgevallen). Deze bevoegdheid wordt uitgebreid tot alle juridisch bindende besluiten die de Executive Board aan onder toezicht staande instellingen heeft opgelegd. Bovendien wordt de drempel hiervoor verlaagd: voor een dergelijk besluit volstaat een gekwalificeerde meerderheid, terwijl de Commissie een tweederdemeerderheid had voorgesteld. Eurocommissaris Albuqurque was ook publiekelijk kritisch over de door de Raad geïntroduceerde mogelijkheid voor de Board of Supervisors om zich uit te spreken voorafgaand aan een besluit van de Executive Board. De Executive Board wordt daarmee verplicht om een voorgenomen besluit aan de Board of Supervisors mede te delen. Dit zorgt volgens Albuquerque voor minder efficiënt en wendbaar toezicht.

Ten aanzien van het kostenmodel voorziet het Raadsakkoord erin dat, afgezien van door de financiële sector gedragen kosten, 60% vanuit de EU-begroting en 40% vanuit de lidstaten wordt gefinancierd. Dit is een omkering van de verhouding die de Commissie had voorgesteld.

Het kabinet was liever nog ambitieuzer geweest, maar is tevreden met het resultaat

Het kabinet had al in een eerder stadium ingestemd met de carve-out voor Deutsche Börse. Dit was namelijk al overeengekomen binnen de E6-kopgroep, waarin Nederland samen met Duitsland, Frankrijk, Italië, Spanje en Polen deelneemt. Volgens het kabinet was het noodzakelijk om nationale belangen mee te wegen om tot een compromis te komen. Het kabinet is tevreden dat hiermee toezicht op EU-niveau kon worden bereikt, ook al was het kabinet graag nog ambitieuzer geweest. De minister wees er tevens op dat Deutsche Börse bij verdere groei naar verwachting wel

onder verplicht ESMA-toezicht komt te vallen, zodra het de vereiste pan-Europese voetafdruk behaalt.

Het kabinet betreurt de afzwakking van de bevoegdheden van de Executive Board, maar wijst er ook op dat een grote groep landen nog meer bevoegdheden naar de Board of Supervisors had willen overhevelen, waaronder een nog ruimere mogelijkheid om zich uit te spreken over voorgenomen besluiten.

Het Europees Parlement wil meer ambitie

Het Europees Parlement heeft drie verschillende rapporteurs aangesteld:
- Markus Ferber (EVP, Duitsland) is rapporteur voor de Master Regulation
- Eero Heinäluoma (S&D, Finland) is rapporteur voor de Master Directive
- Giovanni Crosetto (ECH, Italië) is rapporteur voor de Settlement Finality Regulation.

Alle drie de rapporteurs hebben hun ontwerpverslagen reeds uitgebracht. Hierop zijn meer dan tweeduizend amendementen ingediend. Op 1 december 2026 vindt de stemming plaats in de commissie economische en monetaire zaken (ECON).

Hoewel de onderhandelingspositie van het EP nog niet vaststaat, hoopt de Europese Commissie dat het EP het oorspronkelijke ambitieniveau herstelt. Rapporteur Ferber zei ook dat hij inzet op een "meer ambitieus" resultaat. Zo is hij tegen de carve-out voor onder andere Deutsche Börse en wil hij blijkens zijn ontwerpverslag *alle* Central Clearing Counterparties (CCP) en Central Securities Depositories (CSD) onder toezicht van ESMA brengen en niet slechts de significante partijen. Europees toezicht op alle CCP's sluit aan bij de wens van zowel ESMA als AFM en DNB.

Met betrekking tot toezicht op cryptoactivadienstverleners wil Ferber dat ESMA alleen verplicht toezicht op *significante* cryptoactivadienstverleners gaat houden. Dit sluit aan bij de Raadspositie. Wel wil de rapporteur dat er een mogelijkheid komt voor niet-significante cryptoactivadienstverleners om vrijwillig te kiezen voor direct toezicht van ESMA.

Ten aanzien van de governance doet Ferber het opvallende voorstel dat leden van de Executive Board dubbel stemrecht krijgen binnen de Board of Supervisors. Bovendien wil hij ook de Europese Commissie een zetel met stemrecht geven. Zo wil hij het moeilijker maken dat nationale belangen prevaleren bij besluitvorming.

Opvallend is dat rapporteur Markus Ferber er ook op zinspeelt om voor ESMA een secundair mandaat op te nemen dat is gericht op het bevorderen van het concurrentievermogen. Het primaire mandaat blijft gericht op investeerdersbescherming, marktintegriteit en financiële stabiliteit.

Terugkoppeling over de ondernomen activiteiten

Hieronder volgt een weergave van de gesprekken die de rapporteurs hebben gevoerd. NB. Deze gesprekken vonden plaats voordat de Raad overeenstemming over zijn onderhandelingspositie bereikte.

Wetenschappelijke factsheets over de kapitaalmarktunie en het KTP

Op 9 september 2025 heeft een gesprek plaatsgevonden van de commissie Financiën met de opstellers van drie wetenschappelijke factsheets over de kapitaalmarktunie. Deze factsheets waren opgesteld door de hoogleraren Van Riel & de Vries, Joosen & Wallinga Bezemers & Sanders.

De professoren Bezemer en Sanders en de professoren Joosen en Wallinga hebben tevens een geactualiseerde versie van hun respectievelijke factsheet opgesteld, toegesneden op het KTP. De

rapporteurs hebben met belangstelling kennis genomen van de factsheets en spreken hun dank uit aan de auteurs voor hun bijdragen.

Rondetafelgesprek met toezichthouders, marktpartijen en DG FISMA

Op 17 juni 2026 is een openbare rondetafelgesprek gehouden. De meeste deelnemers hadden vooraf position papers ingestuurd, die openbaar zijn gemaakt op de website van de Kamer. Het rondetafelgesprek was opgedeeld in drie delen. In het eerste deel kwamen Natasha Cazenave van de *European Securities and Markets Authority* (ESMA), Laura van Geest van de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en Steven Maijoor van De Nederlandsche Bank (DNB) aan het woord. In het tweede deel sprak een breed samengestelde delegatie van marktpartijen en in het laatste deel kwam de Europese Commissie aan het woord.

Onder de sprekers bestond brede consensus over het belang van het terugdringen van versnippering van regels en toezicht. Hiervoor is een *single rulebook* vereist dat harmoniseert via verordeningen in plaats van richtlijnen om zo gold-plating te voorkomen. Ook is hiervoor centraal toezicht door ESMA nodig op grensoverschrijdende marktinfrastructuur. Een opvallend twistpunt betrof de vraag of concurrentievermogen moet worden opgenomen in het mandaat van de toezichthouder.

Meerdere deelnemers benadrukken dat het KTP een goede en noodzakelijke eerste stap vormt, maar nog niet volstaat. Om meer beleggingen te stimuleren, moeten bredere structurele belemmeringen worden aangepakt, zoals verschillen in insolventieraamwerken. Meerdere marktpartijen wijzen daarbij ook op het belang van een stabiel belastingraamwerk dat beleggingen stimuleert.

ESMA (Natasha Cazenave):

De boodschap van ESMA bestond uit drie punten: i) het KTP is noodzakelijk om fragmentatie tegen te gaan en de Europese kapitaalmarkten verder te ontwikkelen ii) de voorgestelde toezichtstructuur is gericht en proportioneel en iii) ESMA is in staat om haar nieuwe taken op zich te nemen.

Binnen de voorgestelde governance van ESMA, blijft het voornaamste besluitvormingsorgaan de BoS, waarin alle nationale toezichthouders vertegenwoordigd zijn. Dit biedt ook extra waarborgen voor kleine lidstaten die zo op de hoogte blijven van wat er speelt bij pan-Europese partijen.

ESMA benadrukt dat het om de voordelen te behalen noodzakelijk is de integriteit van het KTP-voorstel te bewaren en te voorkomen dat het blijft steken in gedeeltelijke hervormingen.

De Nederlandsche Bank (Steven Maijoor):

Steven Maijoor van DNB zegt dat DNB en AFM hetzelfde standpunt delen. Direct toezicht op significante instellingen vanuit ESMA voorkomt versnippering van toezicht en regulatoire arbitrage, bundelt expertise en data en zorgt voor beter zicht op grensoverschrijdende risico's. Relevant is ook dat DNB hierbij nog de voorkeur uitsprak dat CCP's uiteindelijke allemaal onder direct toezicht van ESMA komen en dat dit dus niet beperkt blijft tot alleen significante CCP's zoals is voorzien in het voorstel van de Commissie. Deze zijn namelijk minder gebonden aan lokale gewoonten en marktkenmerken, terwijl centraal toezicht zorgt voor minder complexiteit.

DNB heeft bij de overheveling van toezicht naar ESMA vier prioriteiten. Ten eerste moet de governance de blijvende rol van centrale banken weerspiegelen, met name voor CCP's en CSD's. Ten tweede moet ESMA, voor handelsplatformen die onder haar directe toezicht komen te vallen, ook verantwoordelijk worden voor het prudentieel toezicht. Ten derde moet met betrekking tot beleggingsfondsen ESMA ook een sterkere macroprudentiële rol krijgen om risico's voor de financiële stabiliteit te adresseren. Ten slotte moet toezicht door ESMA efficiënt en kostenbewust geregeld worden, zonder duplicatie ten opzichte van het nationale toezicht.

Autoriteit Financiële Markten (Laura van Geest):

In de vooraf ingestuurde position paper en de bijdrage van Laura van Geest noemt de AFM vijf randvoorwaarden voor succesvolle overheveling naar ESMA als centrale toezichthouder:

1. Risicogebaseerd toezicht met een gedeelde toezichtfilosofie, gericht op de grootste risico's.
2. Een proportioneel en transparant kostenmodel, met een meerjarig kostenkader tegen oplopende kosten.
3. Onafhankelijke governance en toezichtarchitectuur: leden van de Executive Board moeten voor lange termijnen worden benoemd en dat op basis van expertise, niet op basis van geografische spreiding. De Board of Supervisors moet opereren als waardevolle sparringpartner zonder de besluitvorming te ondermijnen.
4. Datagedreven toezicht met gecentraliseerde data als fundament: er moet een centrale data-infrastructuur komen met real-time toegang voor nationale toezichthouders.
5. Effectieve handhaving: ESMA's handhavingsbevoegdheden moeten meegroeien met het toezichtmandaat. Voor optreden tegen illegale aanbieders is intensieve samenwerking met nationale justitie-autoriteiten nodig. De samenhang tussen handhavingsbesluit op Europees niveau door ESMA en handhaving op nationaal niveau vereist een ordentelijke juridische verankering en een meer gedetailleerde taakverdeling tussen ESMA en nationale autoriteiten dan in het Commissievoorstel.

Tot slot doet Laura van Geest de oproep om te accepteren dat een Europese oplossing niet altijd tegemoet kan komen aan specifieke Nederlandse wensen

Marktpartijen:

De zes deelnemende marktpartijen steunen het pakket op hoofdlijnen en willen allemaal minder versnippering en meer centraal toezicht op grote infrastructuur.

Euronext (René van Vlerken) noemde het pakket een belangrijke stap, maar nog niet transformatief. Naast een single rulebook en ESMA-toezicht op grensoverschrijdende infrastructuur, pleit Euronext voor integratie van post-trade infrastructuur en meer prijsvorming op de beurs ten opzichte van dark en bilaterale handel. Ook moet nieuwe wetgeving getoetst worden op concurrentievermogen

VEB (Gerben Everts) steunt centraal toezicht op handelsplatforms, CSD's en CCP's, waarbij marktintegriteit bij de nationale toezichthouder blijft, zoals de Commissie voorstelt. Beleggersbescherming moet lokaal georganiseerd blijven en mag niet verzwakken. VEB waarschuwt tegen het opnemen van concurrentievermogen in het mandaat van toezichthouders. Om beleggen te stimuleren moet er een Europese beleggingsrekening komen en een box 3-stelsel dat beleggers niet afschrikt.

Eumedion (Rients Abma) steunt harmonisatie van regels en EU-toezicht, mits dit daadwerkelijk nationale versnippering vervangt en niet dupliceert. Integratie mag evenwel niet ten koste gaan van externe aandeelhouders. Verschillen in ondernemings-, faillissements- en belastingrecht, alsook nationale marktpraktijken blijven obstakels vormen.

AFME (Rémi Kireche) steunt centraal EU-toezicht, mits proportioneel en met concurrentievermogen als secundaire doelstelling van de toezichthouder. AFME wil zoveel mogelijk keuzevrijheid voor investeerders en verwerpt interventies gericht op het sturen van handelsactiviteit naar traditionele beurzen. Dit lijkt op gespannen voet te staan met de inzet van Euronext.

VEUO (Reinier Kleipool) pleitte voor een single rulebook met zoveel mogelijk maximumharmonisatie. Nederland kan zelf een EU-first-toets hanteren: geen nationale regels introduceren als er Europese regels zijn of komen. VEUO waarschuwt dat bij hoge cumulatieve regulatoire lasten ondernemingen eerder kiezen voor private financiering boven een beursgang.

NVP (Tjarda Molenaar) wil een snelle aanname van het KTP om nationale drempels voor fondsen weg te nemen en gold-plating tegen te gaan. Tegelijk moet Nederland blijven investeren in een eigen financieringsecosysteem en het aanbod van Nederlands en Europees groeikapitaal stimuleren.

<u>Europese Commissie (DG FISMA)</u>

Volgens Astrid Cousin van DG FISMA vormt het KTP een hoeksteen van de Spaar- en Investeringsunie die Europa nodig heeft om groei te bevorderen en concurrerend te blijven in een onstuimig geopolitiek landschap.

Samengevat bestaat het voorstel van de Commissie uit twee pijlers, beide essentieel: i) een *single rulebook* met uniforme regels en minder gold-plating door het vervangen van richtlijnen door verordeningen en ii) EU-toezicht door ESMA op significante, grensoverschrijdende entiteiten.

Dit moet grensoverschrijdende belemmeringen wegnemen en Europese kapitaalmarkten in staat stellen om meer schaal te bereiken. Hierbij wordt het voorbeeld gegeven van de VS waar slechts een handvol handelsplatformen actief is tegenover meer dan 300 verschillende in Europa.

Toezicht door ESMA, zowel de reikwijdte als haar governance, vormt politiek het meest gevoelige punt in de onderhandelingen.

Gesprek met ESMA

De rapporteurs hebben gesproken met een breed samengestelde delegatie van ESMA.

ESMA kan zich grotendeels vinden in de door de AFM gearticuleerde vijf randvoorwaarden. ESMA zet in op toezicht dat:

i) Risicogebaseerd is en gericht op de belangrijkste risico's

ii) Proportioneel en transparant gefinancierd is (bij voorkeur door de onder toezicht staande instellingen)

iii) Onafhankelijkheid is en een sterke governance kent: ESMA moet verantwoording afleggen op Europees niveau en onafhankelijk opereren van nationale belangen

iv) Datagedreven is: centralisatie van data biedt ESMA een integrale blik en vormt een groot voordeel ten opzichte van toezicht door nationale toezichthouders die een versnipperd beeld hebben

v) Effectieve handhaving bij overtredingen

Dit laatste element vormde het voornaamste kritiekpunt van ESMA. Het KTP-voorstel van de Commissie bevat weliswaar een sterk toezichtmandaat voor ESMA, maar biedt haar nog onvoldoende zelfstandige handhavingsmogelijkheden.

ESMA kon zich grotendeels vinden in de door de Commissie voorgestelde reikwijdte van het KTP, die CCP's, CSD's, handelsplatformen en cryptoactivadienstverleners omvat. Het bepalen van de exacte drempelwaarden voor significantie betreft volgens ESMA een politieke discussie. Wel vindt ESMA dat alle CCP's onder haar toezicht moeten vallen, waar de Commissie dit beperkt tot alleen significante CCP's.

ESMA benadrukt het belang van samenwerking met nationale toezichthouders die immers beter bekend zijn met landspecifieke risico's en lokale marktkenmerken. Het nationale perspectief vormt een cruciale aanvulling op het Europese perspectief van ESMA. Risicoanalyse dient altijd zowel top-down als bottom-up plaats te vinden.

Voorts is gesproken over de rol van ESMA bij het faciliteren van retailbeleggers en is gereflecteerd op de vergelijking tussen de Europese kapitaalmarkten en die van de VS.

Gesprek met ministerie van Financiën

Met de ambtenaren van het ministerie van Financiën is eerst stilgestaan bij de voordelen van de SIU in den brede: voor de financiële sector moet deze leiden tot lagere regeldruk en meer innovatie, voor het bedrijfsleven tot betere toegang tot financiering en sneller opschalen, en voor beleggers tot lagere kosten en een diepere markt.

Ook is ingegaan op de ambities in het coalitieakkoord die aansluiten bij de door het vorige kabinet in 2025 gepubliceerde kabinetsinzet op de Kapitaalmarktunie en de hierin geformuleerde drie pijlers: i) sterker Europees toezicht, ii) meer en divers kapitaalaanbod en iii) gelijkere regels in de EU. Langs deze lijnen heeft Nederland zich binnen de E6-kopgroep ingezet voor de SIU en het KTP in het bijzonder.

Het KTP adresseert alle drie de genoemde pijlers: er komt een grotere rol voor ESMA bij de convergentie van nationaal toezicht en direct toezicht op sommige marktpartijen; door omzetting van richtlijnen in verordening ontstaat meer consistentie; en betere verhandelbaarheid van effecten moet leiden tot betere financieringsmogelijkheden.

Wij zijn tevens op vertrouwelijke basis bijgepraat over het krachtenveld in de lidstaten. Nederland schaart zich bij het ambitieuze kamp dat vooral kansen ziet, terwijl overige landen grofweg zijn onder te verdelen in een meer terughoudende groep en een kritisch blok. Bij sommige lidstaten staat het beschermen van nationale belangen voorop en bij een groep kleinere lidstaten spelen tevens zorgen over proportionaliteit van voorgestelde maatregelen in verhouding tot hun kleinere markten. Vanwege de diplomatieke gevoeligheid wordt in dit verslag niet nader ingegaan op gedachte-uitwisseling over het krachtenveld. Gezien het diverse krachtenveld zal het uiteindelijke compromis volgens het Ministerie weliswaar niet perfect zijn, maar moet er wel een grote stap worden gezet naar geïntegreerde kapitaalmarkten, een langgekoesterde wens die tot dusver buiten bereik is gebleven.

Regulier werkbezoek aan DNB en AFM

De Kamercommissie Financiën brengt jaarlijks een werkbezoek aan DNB en AFM, waarbij dit jaar ook uitgebreid is gesproken over de SIU en het KTP. Vanwege de vertrouwelijkheid van deze gesprekken wordt hier niet nader op ingegaan.

Bezoek aan Frankfurt

De Kamercommissie Financiën heeft in oktober een werkbezoek aan Frankfurt afgelegd, waar onder andere is gesproken met vertegenwoordigers van de Europese Centrale Bank en de Europese toezichthouder voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA). Een verslag van dit werkbezoek is op 20 november 2026 gepubliceerd als Kamerstuk. De Spaar- en Investeringsunie stond tijdens dit werkbezoek nadrukkelijk op de agenda van de gevoerde gesprekken. Vanwege de vertrouwelijkheid van deze gesprekken wordt hier niet nader op ingegaan.

Vervolg van het EU-rapporteurschap

Het KTP staat nu op de drempel van de triloogfase. Hoewel het kabinet tevreden is met het resultaat in de Raad, is het ambitieniveau op sommige punten (zoals de governance van ESMA) minder dan het kabinet aanvankelijk had gehoopt. Gezien het gewicht en de complexiteit van dit dossier achten wij het opportuun dat de commissie Financiën de het kabinet verzoekt om aanhoudend op de hoogte te worden gehouden van de triloogonderhandelingen. Ontwikkelingen gedurende deze onderhandelingen kunnen eventueel aanleiding geven voor nadere activiteiten vanuit de rapporteurs en de commissie Financiën. Tevens stellen wij voor dat commissie Financiën de minister verzoekt om de Kamer doorlopend op de hoogte te stellen van besprekingen binnen E6-verband.

Voorts voorziet de Commissiemededeling over de SIU voor medio 2027 in een tussentijdse evaluatie van de uitvoering van de plannen. Daarin zal een stand van zaken worden gegeven van de algemene vooruitgang en zal input zijn verwerkt die de Europese Commissie in het kader van outreach en dialoog heeft ontvangen. Deze tussentijdse evaluatie kan aanleiding zijn voor verdere Kameractiviteiten en de rapporteurs stellen voor het rapporteurschap SIU in ieder geval voort te zetten tot deze tussentijdse evaluatie is afgerond. De rapporteurs hebben ook de aanbeveling gedaan om een kabinetsreactie op de tussentijdse evaluatie te vragen, waarbij tevens in wordt gegaan op nationale maatregelen in het kader van de verdere ontwikkeling van kapitaalmarkten. Aan de hand van de kabinetsreactie en de evaluatie kan de commissie Financiën besluiten tot nadere activiteiten binnen het EU-rapporteurschap SIU.

Daarnaast merken wij op dat, hoewel met het KTP een grote stap is gezet, het geen zaligmakend middel is. Voor betere geïntegreerde kapitaalmarkten is, zoals ook de kabinetsinzet KMU stelt, een bredere inzet vereist met flankerende nationale maatregelen. Tevens resteren er op Europees niveau nog majeure structurele barrières, zoals verschillen in effecten-, vennootschaps- en insolventierecht. Dit onderwerp valt onder de vaste Kamercommissie voor Justitie en Veiligheid. Niettemin is het van belang dat de minister van Financiën, vanuit zijn overkoepelende rol en integrale blik op kapitaalmarkten, de Kamercommissie Financiën op de hoogte blijft houden van verdere ontwikkelingen. De tussentijdse evaluatie en kabinetsreactie daarop vormen hiervoor een geschikt moment.

Tot slot wijzen de rapporteurs op het aankomende Bankenpakket dat de Europese Commissie in Q1 2027 zal publiceren. De Europese Commissie schaart de voltooiing van de Bankenunie ook onder de noemer van de SIU. Dit vereist oprichting van de derde pijler, een gemeenschappelijk depositogarantiestelsel, die ervoor moet zorgen dat bescherming van spaarders op Europees niveau wordt georganiseerd. Ook moet dit leiden tot een vrijere pan-Europese allocatie van liquiditeit en kapitaal door banken. Omdat deze derde pijler gepaard gaat met risicodeling en mogelijke verliesmutualisatie, eisen opeenvolgende Nederlandse kabinetten verdere risicoreductie als voorwaarde. Blijkens het werkprogramma van de Europese Commissie trekt zij haar voorstel uit 2015 hierover (EDIS) terug en komt zij met een nieuw voorstel op dit gebied. Gezien het grote belang en de complexiteit van dit dossier, stellen de rapporteurs voor om het Bankenpakket vanuit de Kamer nauwgezet te volgen. De commissie Financiën kan ervoor kiezen om dit onder het huidige rapporteurschap SIU te doen of hiervoor een separaat rapporteurschap in te stellen.

Bijlage 1 – nadere uitleg over het voorstel van de Europese Commissie

Het KTP wordt gekenmerkt door de grote omvang en complexiteit en amendeert in totaal 19 verschillende wetsinstrumenten. Het KTP bestaat uit drie delen i) de "master regulation", ii)"master directive" en iii) de "settlement finality regulation".

Het pakket heeft vijf elkaar complementerende doelstellingen:

1. structurele belemmeringen voor grensoverschrijdende activiteiten wegnemen;
2. één geïntegreerde markt creëren voor de afwikkeling van financiële transacties;
3. het toezicht op financiële instellingen versterken en waar nodig centraliseren;
4. de kapitaalmarkten eerlijker en transparanter maken;
5. innovatie stimuleren door obstakels voor het gebruik van distributed ledger technology (DLT) weg te nemen.

Daarnaast moet het pakket het regelgevend kader vereenvoudigen, zodat de lasten voor financiële instellingen afnemen.

Simpel gesteld volgt de Commissie in haar KTP-voorstel twee verschillende sporen, die hieronder schematisch zijn weergegeven.



In het wetsvoorstel van de Commissie worden toezichtsbevoegdheden van nationale toezichthouders overgeheveld naar de European Securities and Markets Authority (ESMA) in Parijs. ESMA moet direct toezicht uitoefenen op bepaalde significante (dat wil zeggen voor de EU-economie belangrijke of grote en grensoverschrijdende) instellingen. Het gaat dan om de significante handelsplatformen (trading venues), centrale tegenpartijen (central clearing counterparties; CCP) en centrale effectenbewaarinstellingen (central securities depositories; CSD). Bovendien wordt er een nieuwe categorie handelsplatform gecreëerd in de vorm van de Pan-European Market Operator (PEMO). Marktpartijen kunnen bij ESMA een vergunning aanvragen om als PEMO in meerdere lidstaten handelsplatforms te exploiteren zonder hiervoor in elk van die lidstaten een aparte juridische entiteit te hoeven oprichten, zoals momenteel nog vereist is.

Opvallend is dat voor vermogensbeheerders, ook de grootste, de verantwoordelijkheid voor het toezicht bij de nationale toezichthouders belegd blijft. Wel krijgt ESMA een versterkte coördinatie- en convergentierol en moet zij periodieke reviews uitvoeren van grote grensoverschrijdende vermogensbeheergroepen.

Voor de niet-significante CSD's en CCP's (kleiner en/of niet grensoverschrijdend) wil de Commissie dat de nationale toezichthouders wel samenwerken in "toezichtcolleges" onder voorzitterschap van ESMA. Evenzeer opvallend is dat de Commissie daarentegen wil dat ESMA direct toezicht gaat uitoefenen op alle cryptoactivadienstverleners (CASP). Hier wordt dus geen onderscheid gemaakt tussen significant en niet significante partijen.

In de gevallen waar toezicht bij de nationale toezichthouders belegd blijft, krijgt ESMA wel nieuwe interventie-instrumenten en bevoegdheden om toezichtsconvergentie af te dwingen. Zo kan ESMA nationale toezichthouders, in geval van eerdere tekortkomingen in het toezicht, dwingen om voorafgaand aan bepaalde voorgenomen besluiten een opinie aan haar te vragen. Ook kan ESMA bij overtredingen marktpartijen verbieden om grensoverschrijdende financiële diensten aan te bieden.
Tot slot wil de Commissie ook de bestuursstructuur en financiering van ESMA hervormen. Wel blijft binnen de voorgestelde nieuwe bestuursstructuur een belangrijke rol weggelegd voor de Board of Supervisors waarin ook vertegenwoordigers van de nationale toezichthouders zetelen.

Blijkens het BNC-fiche stond het kabinet al positief tegenover het overhevelen van toezichtstaken van nationale toezichthouders naar ESMA, "waar dat proportioneel is en efficiënt kan worden ingericht". Ook de versterking van de coördinerende rol van ESMA en de nieuwe convergentie-instrumenten kunnen op instemming van het kabinet rekenen. Tot slot is het kabinet positief over de voorgestelde wijzigingen in de bestuursstructuur van ESMA.

Zie de volgende pagina voor een uitgebreidere schematische weergave van de inzet van de Europese Commissie:

Kapitaalmarktintegratie en Toezichtscentralisatiepakket

EFFICIËNTE HANDEL IN FINANCIËLE INSTRUMENTEN (TRADE)

- Meer transparantie over handelsdata: betere prijzen voor beleggers
- Makkelijker grensoverschrijdend aanbieden beleggingsfondsen
- Handelsplatformen binnen een groep (zoals Euronext) kunnen als Pan-Europese marktoperator (PEMO) makkelijker in meerdere lidstaten opereren
- Brokers kunnen makkelijker toetreden tot handelsplatformen

STERKER EUROPEES TOEZICHT

- ESMA gaat direct toezicht houden op de belangrijkste handelsplatformen, CCP's, CSD's en aanbieders van cryptodiensten
- ESMA krijgt bij instellingen onder nationaal toezicht (in NL: AFM) meer zeggenschap t.b.v. consistentie
- ESMA krijgt een nieuw uitvoerend bestuur met 6 onafhankelijke leden naast de 27 toezichthouders
- ESMA gaat een centraal dataplatform ontwikkelen om rapportageverplichtingen te verlichten

EFFICIËNTERE AFHANDELING VAN TRANSACTIES (POST-TRADE)

- Minder restricties voor uitgevende instellingen door beperking nationale koppen
- Vereenvoudigde grensoverschrijdende processen voor centrale effecten bewaarinstellingen (CSD's)
- Kostenbesparingen voor clearing members door connecties tussen centrale tegenpartijen (CCP's)
- Meer gebruik van ECB-loket voor afwikkeling van transacties (Target2Securities)

SIMPELE EN TOEKOMSTGERICHTE REGELGEVING

- Bepaalde richtlijnen worden omgezet in verordeningen voor uniformere regels in de EU
- Wetgeving wordt vereenvoudigd door minder nationale uitzonderingen en dubbele controles
- Flexibele en ondersteunende regelgeving op het gebied van distributed ledger technology (DLT) stimuleert innovatie, o.a. uitbreiding pilot regime

