

Brussel, 5 december 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

BEGELEIDENDE NOTA

van: de secretaris-generaal van de Europese Commissie, ondertekend door mevrouw Martine DEPREZ, directeur

ingekomen: 4 december 2025

aan: mevrouw Thérèse BLANCHET, secretaris-generaal van de Raad van de Europese Unie

nr. Comdoc.: COM(2025) 940 final

Betreft: 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

De delegaties vinden hierbij document COM(2025) 940 final.

Bijlage: COM(2025) 940 final



Brussel, 4.12.2025
COM(2025) 940 final

**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

1. Concurrentievermogen van de Europese Unie en integratie van kapitaalmarkten

In een snel evoluerend mondiaal landschap moet de Europese Unie haar gunstige concurrentiepositie versterken om brede voordelen voor burgers en bedrijven in de EU te ontsluiten. Dit kan gebeuren door ten volle de voordelen te benutten van de diverse en geschoolde arbeidskrachten in de EU, haar innovatieve bedrijven, haar sterke positie in vele strategische sleutelsectoren en haar vaste wil om de economie koolstofvrij en duurzamer te maken. Ondanks vele redenen voor optimisme presteert de EU-economie de jongste jaren zwak, als gevolg van structurele zwakke punten waardoor zij achterblijft bij internationale concurrenten en haar strategische autonomie wordt beperkt. Wat het probleem verergert is het bevreemdende feit dat geld overbrengen naar niet-EU-landen vaak gemakkelijker is dan het over te maken binnen EU-lidstaten. In het Draghi-rapport en het Letta-rapport en in de politieke beleidslijnen van de Commissie voor 2024-2029¹ werd er op gewezen dat dringend moet worden gehandeld om de economische prestaties te verbeteren en om de EU toe te rusten met instrumenten waarmee zij haar eigen keuzes kan vormgeven².

De EU-economie nieuw leven inblazen en haar internationale positie versterken is van cruciaal belang voor het mandaat van de Europese Commissie. Het EU-kompas voor concurrentievermogen³ tekent een omvattend plan uit om de EU-economie te versterken en haar potentieel ten volle benutten, waarbij voor de strategie voor een spaar- en investeringsunie⁴ (“SIU”) een sleutelrol is weggelegd om dit plan waar te maken. De Europese Raad is het ermee eens dat, om de uitdagingen voor het EU-concurrentievermogen aan te pakken, het van vitaal belang is om werkelijk geïntegreerde en diepere Europese kapitaalmarkten te creëren die voor alle burgers en bedrijven in de EU toegankelijk zijn⁵. Daartoe heeft de Europese Raad de Commissie ook opgeroepen om de convergentie en efficiëntie van het toezicht op de kapitaalmarkten in de EU te verbeteren en de fragmentatie te verminderen⁶. Daarnaast heeft het Europees Parlement een verslag aangenomen waarin het

¹ De keuze van Europa – Politieke beleidslijnen voor de volgende Europese Commissie 2024-2029; https://commission.europa.eu/document/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_nl

² EU-kapitaalmarkten integreren en verdiepen zal voordelen opleveren voor beleggers, bedrijven en de EU-economie meer algemeen, doordat toegang wordt geboden tot een ruimer scala aan financiële kansen en spaargeld daadwerkelijk wordt ingezet voor productieve investeringen. Volgens het IMF zijn, alleen al voor financiële diensten, de interne belemmeringen binnen de eengemaakte markt te vergelijken met een handelstarief van meer dan 100 %. Holste en Bergström (2025) suggereren dat met een volledig eengemaakte kapitaalmarkt het bbp van de EU de voorbije decennia zou zijn toegenomen met 7,8 tot 8 biljoen EUR in 2024. Daarnaast blijkt uit IMF-simulaties dat een robuuste kapitaalmarktenunie kan bijdragen tot een derde van de totale baten van de eengemaakte markt, waardoor het bbp-peil potentieel met één procentpunt zou stijgen.

³ https://commission.europa.eu/topics/competitiveness/competitiveness-compass_nl

⁴ [Savings and investments union strategy to enhance financial opportunities for EU citizens and businesses – Finance](#). Bij de initiatieven in de SIU-strategie gaat het om burgers en spaargeld, investeringen en financiering, integratie en schaal, efficiënt toezicht in de eengemaakte markt, alsmede concurrentievermogen en integratie van de banksector. Deze initiatieven zijn bedoeld om elkaar te versterken. Zo willen bijvoorbeeld het voorstel voor een strategie voor financiële geletterdheid, de aanbeveling over spaar- en beleggingsrekeningen de maatregelen rond aanvullende pensioenen Europeanen meer kansen geven om vermogen op te bouwen door te beleggen op kapitaalmarkten. Toch zullen deze maatregelen weinig bereiken indien de belemmeringen voor de integratie van EU-kapitaalmarkten niet worden opgeruimd, want deze belemmeringen zorgen nog steeds voor hoge kosten en lagere rendementen voor beleggers.

⁵ <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-1-2025-INIT/nl/pdf>

⁶ De Europese Raad verzoekt de Commissie: i) te zorgen voor convergente toezichtpraktijken; ii) de beoordeling van en de werkzaamheden aan de voorwaarden onder welke de Europese toezichthoudende autoriteiten effectief toezicht kunnen uitoefenen op de meest systeemrelevante grensoverschrijdende spelers op de kapitaal- en financiële markten, af te ronden, en op basis van die beoordeling indien nodig een voorstel betreffende toezicht

zich ingenomen toonde met de aankondiging van de Commissie van een ambitieus pakket wetgevingsvoorstellen om het handels- en posttransactie-ecosysteem in de Europese Unie te versterken, belemmeringen voor grensoverschrijdende activiteiten weg te nemen en het kader geschikt te maken voor nieuwe technologieën⁷.

Ondanks de inspanningen die in het verleden op het gebied van integratie zijn geleverd⁸, blijven de EU-kapitaalmarkten nog veel te gefragmenteerd en inefficiënt om de omvangrijke pool aan spaargeld in de EU te mobiliseren en daarmee te voldoen aan de aanzienlijke investeringsbehoeften van de EU, en met name in strategische sleutelsectoren. Gezien de dringende noodzaak om ondoelmatigheden op EU-kapitaalmarkten aan te pakken, erkent de Commissie dat zij bepaalde onderdelen van de wetgeving ingrijpend moet herzien – ook onderdelen die recentelijk zijn afgerond. Dit is van essentieel belang om hardnekkige belemmeringen op te ruimen en ervoor te zorgen dat hervormingen gelijke tred houden met een financieel landschap dat volop in beweging is.

Voorts zullen initiatieven om kapitaalmarkten te integreren gunstig blijken voor de EU-economie – ook voor ondernemingen die bijdragen aan de strategische EU-prioriteiten. Publieke middelen alleen volstaan niet om de financieringskloof te dichten waarmee talrijke ondernemingen, en met name mkb-bedrijven, start-ups en scale-ups, te maken hebben. Om privaat kapitaal aan te trekken, heeft de EU een scala aan financiële instrumenten (zoals InvestEU en het EIC-fonds) en programma's onder auspiciën van de Europese Investeringsbank en het Europees Investeringsfonds opgezet. Naast deze publieke initiatieven is de beste methode om echt vooruitgang te boeken bij de uitbouw van goed functionerende en goed geïntegreerde EU-kapitaalmarkten, het aantrekken van private investeerders – en privaat kapitaal – voor EU-projecten en -prioriteiten.

Belemmeringen voor grensoverschrijdend aanbod en gebruik van financiële diensten blijven, mede ook door afwijkingen in nationale toezichtpraktijken, een hinderpaal voor de totstandbrenging van een werkelijk eengemaakte markt voor kapitaal, hetgeen verhindert dat grote liquiditeitspools gevormd worden en het potentieel van schaalvoordelen wordt beperkt. Meer ambitie is nodig om marktintegratie te bevorderen, hetgeen een combinatie van beleidsmaatregelen op lidstaatniveau en op EU-niveau vergt. Deze acties, zoals die in de SIU-strategie zijn beschreven, willen het voor mensen eenvoudiger maken om hun vermogen in de EU te laten aangroeien door te participeren aan beter geïntegreerde kapitaalmarkten en willen tegelijk de investeringscapaciteit van de EU vergroten.

in te dienen; iii) snel belemmeringen voor marktgestuurde consolidatie van marktinfrastructuur en voor grensoverschrijdende investeringen weg te nemen; iv) de bestaande regels te stroomlijnen en overlappingsen weg te werken, regelgeving te verduidelijken en de nalevings- en rapportagekosten te verminderen.

⁷ Verslag over de vergemakkelijking van de financiering van investeringen en hervormingen om het concurrentievermogen van de EU te stimuleren en een kapitaalmarktenunie tot stand te brengen (rapport-Draghi) | A10-0124/2025 | Europees Parlement, punten 26 en 29. Het verslag verwacht dat dit soort voorstel de fragmentering van de markt in de EU kan helpen te overwinnen. Het steunt het voornemen van de Commissie om maatregelen voor te stellen om de instrumenten voor de convergentie van het toezicht te versterken en doeltreffender te maken, en om een meer eenvormig rechtstreeks toezicht op de kapitaalmarkten tot stand te brengen door bepaalde taken over te dragen naar het EU-niveau.

⁸ De spaar- en investeringsunie bouwt voort op de vooruitgang die al is geboekt in het kader van de twee actieplannen voor een kapitaalmarktenunie en de parallelle inspanningen om de bankunie uit te bouwen: Europese Commissie, “Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie”, COM(2015) 468 final van 30 september 2015 en “Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen – Een nieuw actieplan”, COM(2020) 590 final van 24 september 2020.

Daarom komt de Europese Commissie met een ambitieus en toekomstgericht pakket wetgevingsvoorstellen⁹ om deze belemmeringen op te ruimen, met als doel beleggers gemakkelijker toegang te geven tot een breed scala aan beleggingskansen en ondernemingen mogelijkheden te bieden om kapitaal op te halen over de grenzen heen. Dat dit zeer aanzienlijke wetgevingspakket nu voorligt amper negen maanden nadat het in de SIU-strategie werd aangekondigd, maakt nog eens het politieke belang en de hoogdringendheid van dit initiatief duidelijk. Het pakket focust op voorstellen om belemmeringen op te ruimen die de eengemaakte markt compartimenteren, voor een aantal centrale marktsegmenten zoals trading, post-trading en activabeheer, terwijl op deze terreinen ook innovatie wordt aangejaagd en het toezicht wordt versterkt.

De Commissie erkent dat belemmeringen moeten worden aangepakt voor marktintegratie op andere terreinen – zoals afwijkingen in het juridische kader voor belastingen, vennootschapswetgeving, insolventie en effecten, of de uitoefening van aandeelhoudersrechten over grenzen heen. De Commissie zal met een “28ste regime” komen voor ondernemingen die op de eengemaakte markt actief zijn en kan verdere initiatieven op deze terreinen overwegen. De Commissie zal in 2026 ook een uitgebreid verslag publiceren over de toestand van het banksysteem in de eengemaakte markt, met ook een evaluatie van het concurrentievermogen van de sector. Dat verslag zal ook een positieve en toekomstgerichte hervormingsagenda voor de banksector helpen te onderbouwen. Dit pakket spoort met de routekaart voor de eengemaakte markt 2028 die voorzitter Von der Leyen in haar State of the Union 2025 heeft aangekondigd en de ruimere inspanningen van de Commissie om Europese markten te ontwikkelen door de belemmeringen voor goederen, diensten, personen en kapitaal te verminderen¹⁰.

2. Een werkelijk eengemaakte markt voor kapitaal tot stand brengen: belemmeringen voor geïntegreerde markten opruimen en toegang voor bedrijven en burgers in de EU eenvoudiger maken

Belemmeringen voor geïntegreerde kapitaalmarkten vloeien voort uit verschillen in benadering wat betreft wet- en regelgeving, vaak als weerspiegeling van het gebruik van discreties bij de omzetting en uitlegging van EU-richtlijnen en uiteenlopende benaderingen in het toezicht. Deze belemmeringen maken de grensoverschrijdende activiteiten van financiële-marktdeelnemers nodeloos complex. Het voorliggende wetgevingspakket wil die belemmeringen opruimen voor de centrale segmenten van kapitaalmarkten, zodat ondernemingen gemakkelijker kapitaal kunnen aantrekken en beleggers meer toegang krijgen tot een breed scala aan beleggingen en diensten. Het opruimen van belemmeringen voor marktintegratie moeten een gedeelde inspanning zijn, waarbij zowel het EU-niveau als het nationale niveau betrokken zijn, en zou uiteindelijk marktgedreven moeten zijn. Integratie moet worden verwezenlijkt maar mag niet ten koste gaan van de financiële stabiliteit, marktintegriteit en beleggersbescherming, zodat de financiële markt in de EU veilig, veerkrachtig en weerbaar blijft.

Vereenvoudiging, en met name vermindering van de regeldruk, is van cruciaal belang voor bedrijven en beleggers. In dit pakket ligt de focus dus ook op het stroomlijnen van vereisten in wet- en regelgeving om grensoverschrijdende activiteiten kostenefficiënter te maken. Vereenvoudiging zal op een aantal manieren worden verwezenlijkt: overheveling van een

⁹ Zie, voor meer details over de lijst met voorstellen, de bijlage.

¹⁰ COM(2025) 500 final – De eengemaakte markt: onze Europese thuismarkt in een onzekere wereld. Een strategie om de eengemaakte markt eenvoudig, naadloos en sterk te maken.

aantal bepalingen van richtlijnen naar verordeningen; uitschakelen van de marges voor nationaal opgelegde “gold plating”-maatregelen; verfijnen van Level 2-machtigingen; stroomlijnen van overlappende, dure en ondoelmatige toezichtsregelingen; en, meer algemeen, opruimen van belemmeringen in EU- en nationale raamwerken voor marktexploitanten en beleggers. Belangrijk daarbij is dat een werkelijk eengemaakte markt voor kapitaal – zonder belemmeringen en geflankeerd door efficiënt, geharmoniseerd toezicht – op zich al een aanzienlijke vereenvoudiging zou zijn die kan worden waargemaakt – in het belang van burgers en bedrijven in de EU.

In dit pakket ligt de focus op het opruimen van de belemmeringen¹¹ die voortvloeien uit regels en toezichtsbenaderingen in het ecosysteem van de kapitaalmarkt. Financiële-marktinfrastucturen zijn van essentieel belang voor het vrij verkeer van kapitaal en diensten, maar blijven nog grotendeels verkokerd werken, hetgeen synergieën beperkt en dure overlappingsen met zich brengt. De sector vermogensbeheer is nog steeds sterk gefragmenteerd, waarbij het vele nationale fondsen aan de nodige schaal ontbreekt om de concurrentie aan te gaan met veel grotere fondsen die in de EU actief zijn, maar in derde landen zijn gebaseerd. Dankzij deze omvattende benadering komt in het pakket ook de ruggengraat van financiering via kapitaalmarkten aan bod, die fungeert als onmisbare kanalen die beleggers en bedrijven op zoek naar financiering samenbrengen.

2.1. Brede actie op weg naar integratie van kapitaalmarkten

Acties om belemmeringen voor groepen op te ruimen – In alle sectoren waarop dit pakket ziet, krijgen groepen die in meerdere lidstaten actief zijn, vaak te maken met overlappende wettelijke eisen, in hoofdzaak doordat regels onvoldoende geharmoniseerd zijn. Dit gefragmenteerde regelgevingslandschap is ondoelmatig, omdat bedrijven aanzienlijke middelen moeten inzetten om hun weg te vinden in de verschillende wettelijke kaders – met vaak overlappende inspanningen en compliancemaatregelen voor elke lidstaat waarin zij actief zijn. Deze ondoelmatigheden vormen een belemmering voor een optimale middelenallocatie en synergie-effecten binnen groepen. Veel middelen die ondernemingen voor financiële diensten zouden kunnen inzetten voor waardecreatie, groei en innovatie, worden afgeleid naar het omgaan met complexe wet- en regelgeving, hetgeen resulteert in toegenomen operationele kosten, die dan uiteindelijk worden doorgegeven naar de eindcliënten en beleggers. Dit pakket wil voor die probleempunten een oplossing bieden door onnodige overlappingsen en afwijkingen qua wet- en regelgeving uit te schakelen, zonder dat een en ander ten koste gaat van de financiële robuustheid van groepen voor financiële diensten of van de beleggersbescherming. Hierdoor zullen markten efficiënter worden, zullen operationele kosten dalen en kunnen bedrijven voor financiële diensten beter concurrerende diensten en producten aanbieden aan beleggers in de EU.

Acties om belemmeringen voor passporting op te ruimen – Dit pakket probeert er ook voor te zorgen dat passporting effectief functioneert om activiteiten in verschillende lidstaten te faciliteren. Passporting – dat gebaseerd is op de beginselen van de vrijheid van dienstverrichting en de vrijheid van vestiging – moet het voor beleggingsfondsen en bedrijven voor financiële diensten die in een EU-lidstaat over een vergunning beschikken, mogelijk maken om ongehinderd in de hele eengemaakte markt hun producten op de markt te brengen en hun diensten aan te bieden zonder dat zij in elke lidstaat aan extra nationale regels of vergunningen hoeven te voldoen. Doel van dit alles is het vereenvoudigen van processen en

¹¹ Zie, voor meer details, de effectbeoordeling voor marktintegratie en toezicht.

het verbeteren van markttoegang, doordat bedrijven en beleggers in de hele EU meer kansen krijgen. In de praktijk functioneert het bestaande passporting-raamwerk niet zo efficiënt als bedoeld, waardoor er nog ruimte voor verbetering is. Inconsistente toepassing van de regels door nationale autoriteiten en ongerechtvaardigde nationale vereisten maken van passporting voor vele bedrijven nog steeds meer een theoretische mogelijkheid dan een functioneel instrument. Deze kwestie is bijzonder acuut voor gereguleerde markten, voor centrale effectenbewaarinstellingen (“CSD’s”), voor fondsen van instellingen voor collectieve belegging in effecten (“icbe’s”) en voor beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen (“abi-beheerders”) die alternatieve beleggingsinstellingen (“abi’s”) op de markt brengen, in de EU. Het ontbreken van een volledig functionerend EU-paspoort is een gemiste kans. Maatregelen om daadwerkelijke passporting te implementeren en grensoverschrijdende activiteiten te faciliteren omvatten duidelijkere passporting-regels voor handelsplatformen en CSD’s, de nieuwe vergunning voor pan-Europese marktexploitanten¹², de nieuwe regeling voor passporting bij vergunningverlening voor icbe-fondsen en abi-beheerders¹³ en de mogelijkheid voor ondernemingen om over grenzen heen effecten uit te geven¹⁴. Deze maatregelen zullen toetreding tot de eengemaakte markt eenvoudiger maken, operationele kosten verminderen en het voor beleggers en ondernemingen gemakkelijker maken om hun voordeel te doen met een werkelijk eengemaakte markt.

Acties om belemmeringen voor interconnectie op te ruimen – Het pakket wil de vereisten op EU-niveau vereenvoudigen en zorgen voor betere interconnectie. Dat zal gebeuren door het harmoniseren van de regels met betrekking tot vergunningverlening, activiteiten, communicatie en marketing voor handelsplatformen, centrale effectenbewaarinstellingen en activabeheerders. De bestaande afwikkelingsinstrumenten zullen worden verbeterd en EU-afwikkelingsinfrastructuur zal in TARGET 2-Securities (T2S¹⁵) moeten kunnen afwikkelen voor de valuta waarvoor zij afwikkeling aanbiedt. Daarnaast zal het pakket “open access”-maatregelen versterken en het voor brokers eenvoudiger maken om toegang te krijgen tot handelsplatformen. Dankzij vereenvoudigde en geharmoniseerde vereisten zullen compliancekosten dalen en zullen marktdeelnemers efficiënter kunnen opereren binnen de EU.

Acties om belemmeringen voor DLT-innovatie op te ruimen – In dit pakket wordt ook het belang onderstreept van innovatie in de financiële sector, meer bepaald via distributed ledger-technologie (“DLT”). Deze innovaties hebben het potentieel om financiële dienstverlening voor burgers en bedrijven in de EU te verbeteren. Daarom wijzigt het pakket bestaande wetgeving om belemmeringen en complexiteit op te ruimen die verhinderen dat DLT breed ingang vindt in de financiële sector in de EU. Het herziene DLT Pilot Regime zal helpen om breed te experimenteren met DLT en zal tegelijk waardevolle lessen voor toekomstige beleidsvorming opleveren. Het pakket zal niet alleen de scope en flexibiliteit van het DLT Pilot Regime verruimen, het zal ook post-trade wetgeving moderniseren zodat die beter aansluit op nieuwe technologie.

¹² Voor marktexploitanten die over grenzen heen actief zijn, zal er een nieuwe vergunning voor “pan-Europese marktexploitanten” komen waardoor zij met één vergunning handelsplatformen in meerdere lidstaten zullen kunnen exploiteren.

¹³ Met een nieuw “passporting bij vergunningverlening” regime zullen icbe’s en abi’s (via hun abi-beheerders) wanneer zij een vergunning krijgen onmiddellijk eengemaakte-markt-toegang krijgen tot de lidstaten van hun keuze.

¹⁴ Om de vrijheid van uitgifte te verbeteren, zal voor lidstaten de mogelijkheid worden beperkt om aan emittenten extra eisen te stellen die als belemmering voor uitgifte over grenzen heen fungeren.

¹⁵ T2S is een platform dat in 2015 van start is gegaan en wordt geopereerd door het Eurosysteem. Het biedt geharmoniseerde en gestroomlijnde afwikkeling van effecten in centrale-bankgeld aan om afwikkeling tussen CSD’s te faciliteren.

Door deze ondoelmatigheden aan te pakken, door ervoor te zorgen dat passporting functioneert zoals bedoeld, door groepen die in diverse lidstaten actief zijn, de kans te geven hun activiteiten te stroomlijnen en synergieën op te bouwen, en door interconnectie te verbeteren en DLT-innovatie te bevorderen, wil dit pakket deze potentiële voordelen ontsluiten – en zo echte impulsen geven aan EU-kapitaalmarkten.

2.2. Versterken van EU-toezicht: een hoeksteen voor marktintegratie en schaal

Een geïntegreerde EU-toezichtsarchitectuur is van essentieel belang om een eengemaakte markt voor financiële diensten te ondersteunen. Financiële-dienstenondernemingen die op dezelfde terreinen actief zijn, moeten hun diensten en activiteiten in de hele EU kunnen aanbieden zonder belemmering door uiteenlopende toezichtsbenaderingen die de markt compartimenteren. Momenteel is het optreden van toezichthouders niet overal even voorspelbaar in de EU en maakt het geen holistische beoordeling van grensoverschrijdende activiteiten van aanbieders. Samen met het onvoldoende gebruik van de bestaande instrumenten voor toezichtsconvergentie die voor de Europese Autoriteit voor effecten en markten (“ESMA”) beschikbaar zijn, veroorzaken dit soort belemmeringen extra kosten om over de grenzen heen zaken te doen, zorgen zij voor rechtsonzekerheid en een ongelijk speelveld, en maken zij meer algemeen beleggen in de EU moeilijker en duurder.

Nieuwe domeinen voor ESMA-toezicht – Naarmate de marktintegratie verdiept, moet het EU-toezichtsraamwerk mee evolueren. Toezichtsbevoegdheden op EU-niveau poolen zal diepere marktintegratie bevorderen en bijdragen aan het soepel en efficiënt functioneren van kapitaalmarkten, omdat belemmeringen worden opgeheven en grensoverschrijdende activiteit toeneemt. Met de hervorming van het toezicht zullen verantwoordelijkheden wat betreft het directe toezicht worden overgedragen voor bepaalde significante en grensoverschrijdende entiteiten op het gebied van trading en post-trading¹⁶, alsmede voor entiteiten op nieuwe domeinen zoals aanbieders van cryptoactivadiensten. Nationale autoriteiten zouden de ESMA moeten ondersteunen bij de uitvoering van haar taken in het directe toezicht. Ook zal de ESMA een sterkere rol spelen bij de convergentie en coördinatie van het toezicht op grote groepen die activa beheren en op beleggingsfondsen¹⁷ in de eengemaakte markt. Deze hervorming van toezichtsregelingen zal de handhaving van het single rulebook faciliteren, zorgen voor een volledig beeld, onderbouwde besluitvorming faciliteren en het mogelijk maken om middelen zo doelmatig mogelijk in te zetten. De governance van de ESMA herzien, met onder meer een nieuw op te richten raad van bestuur¹⁸, en een houdbaar, eerlijk en aanpasbaar financieringsmodel zijn noodzakelijk om in deze uitgebreide rol te kunnen voorzien.

¹⁶ Om te bepalen welke entiteiten onder direct toezicht vallen, is een reeks heldere criteria opgesteld, rekening houdende met omvang/systeemrelevantie, en de grensoverschrijdende activiteit of de dimensie van pan-Europese groep van CTP's, CSD's en handelsplatformen. Daarnaast zouden, om een gelijk speelveld te borgen, ook CSD's en CTP's die deel uitmaken van een groep waarvan ten minste één lid onder ESMA-toezicht valt, aan toezicht door de ESMA onderworpen zijn. Evenzo zouden alle handelsplatformen die worden geëxploiteerd binnen een groep die onder ESMA-toezicht valt, aan toezicht door de ESMA onderworpen zijn.

¹⁷ Nieuwe tools en mechanismen waarover de ESMA beschikt om belemmeringen voor grensoverschrijdende activiteiten aan te pakken, zijn onder meer de opdracht om, samen met nationale bevoegde autoriteiten, een gezamenlijke beoordeling op groepsniveau te maken van vermogensbeheerders en de oprichting van samenwerkingsplatforms, terwijl de ESMA haar rol als verplichte bemiddelaar ook ambtshalve zou kunnen uitoefenen. De ESMA moet niet alleen over deze bevoegdheid kunnen beschikken, zij moeten ook in duidelijk omschreven gevallen bemiddeling kunnen initiëren, zodat deze bevoegdheid effectief wordt gebruikt.

¹⁸ Toezichtsbesluiten zouden worden genomen door een nieuw op te richten raad van bestuur, die bestaat uit onafhankelijke leden, met een procedure “geen bezwaar” voor de raad van toezichthouders.

ESMA-tools voor convergentie in het toezicht – Het pakket wil ook het gebruik en slagkracht van de ESMA-tools voor convergentie in het toezicht versterken, zoals de procedure wegens inbreuken op Unierecht, no-action letters, peer reviews, beslechting van onenigheid tussen bevoegde autoriteiten, en het delegeren van taken en verantwoordelijkheden. Voorgesteld wordt om nieuwe horizontale tools in te voeren, zoals samenwerkingsplatforms en een mechanisme voor onderlinge bijstand tussen nationale toezichthouders om de grensoverschrijdende inning van geldboeten te faciliteren. Voorts wordt de ESMA toegerust met nieuwe convergentiebevoegdheden om daadwerkelijk toezicht op grensoverschrijdende financiële diensten te verzekeren en het vertrouwen in het passporting-systeem te vergroten. Met deze nieuwe bevoegdheden zal de ESMA van bevoegde autoriteiten kunnen vragen dat zij het advies van de ESMA inwinnen en kan zij corrigerende maatregelen eisen in geval van ernstige tekortkomingen in het toezicht en kan zij de rechten van een entiteit om diensten op grensoverschrijdende basis aan te bieden, opschorten indien die entiteit ernstig inbreuk heeft gemaakt op EU-recht.

Macroprudentieel oversight en risicomonitoring – Ten slotte erkent de Commissie dat, om vertrouwen op te bouwen in niet-bancaire financiële sectoren, er behoefte is aan holistisch, eenvoudiger en goed gecoördineerd macroprudentieel oversight en risicomonitoring voor het hele financiële stelsel. De Commissie heeft stakeholders geconsulteerd¹⁹ over de vraag of het bestaande raamwerk afdoende is voor het opsporen en beheersen van systeemrisico's die voortvloeien uit niet-bancaire financiële intermediatie, tegen de achtergrond van toenemende complexiteit en onderlinge verwevenheid tussen banken en niet-bancaire instellingen. Als gevolg daarvan, en los van dit pakket, onderzoekt de Commissie nu gerichte acties voor 2026 om het macroprudentieel oversight te versterken en de veerkracht en weerbaarheid van het financiële systeem in de EU te vergroten.

In het pakket voor marktintegratie en toezicht ligt de klemtoon op de rol van de ESMA als autoriteit die verantwoordelijk is voor effecten en markten, wat de dringendste prioriteit van de EU is op dit moment. De spaar- en investeringsunie ziet echter ook op andere sectoren van het financiële systeem van de EU, die misschien verdere hervormingen vergen om de rol van de andere Europese toezichthouders uit te breiden, en zo het financiële toezicht in de EU te versterken.

3. Actie nodig van alle stakeholders

De SIU is een gedeelde verantwoordelijkheid van EU-instellingen, lidstaten en marktdeelnemers en vergt inzet en volgehouden gezamenlijke inspanningen van alle stakeholders. Maatregelen op EU-niveau zijn nodig om belemmeringen op de eengemaakte markt op te ruimen, maar deze moeten wel aangevuld worden door acties op het nationale niveau. De Europese Commissie heeft de vaste wil om doortastend op te treden tegen illegale praktijken en nationale regels die marktintegratie en grensoverschrijdende activiteiten onterecht belemmeren. Door handhaving van EU-recht en met name de fundamentele EU-vrijheden, zal de Commissie er voor waken dat alle regels waarop een eerlijke en open interne markt voor kapitaal berust, onverkort worden uitgevoerd en nageleefd.

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf.

Ook voor het Eurosysteem is een belangrijke rol weggelegd, en vooral op het gebied van post-trading. Dit geldt met name voor het bevorderen van het gebruik van Target2-Securities (T2S) voor het afwickelen van effecten. Verdere inspanningen op het gebied van harmonisatie en integratie die bouwen op het gebruik van dat gemeenschappelijke platform, kunnen sterk bijdragen aan de uitbouw van de spaar- en beleggingsunie. Een en ander kan ook worden ondersteund door een uitbreiding van het aantal valuta dat T2S bedient, in samenwerking met de centrale banken die deze valuta uitgeven, en door de compatibiliteit te verzekeren tussen de afwikkeling van centrale-bankgeld en het gebruik van nieuwe technologieën, zoals DLT. Tegelijk vraagt de Commissie het Eurosysteem om na te gaan of door aanpassingen in de tarieven voor T2S-diensten en de governance van T2S het gebruik van dat platform kan worden vergroot en meer efficiëntie en innovatie kan worden gestimuleerd. De Commissie nodigt het Eurosysteem, en meer algemeen het ESCB, uit om door te gaan met hun inspanningen voor een harmonisatie van standaarden voor de afwikkeling van effecten en asset-servicing, alsmede voor marktdeelnemers om die overeengekomen geharmoniseerde standaarden zo snel mogelijk te implementeren.

Ten slotte moet ook de financiële sector zijn rol spelen door ervoor te zorgen dat voorgestelde acties tijdig worden uitgerold, en marktgedreven initiatieven aanmoedigen die de doelstellingen van de SIU ondersteunen.

4. Conclusie

De Europese Commissie heeft een krachtig antwoord gegeven op de oproepen vanuit de hoogste politieke niveaus om ambitieuze maatregelen te nemen om het concurrentievermogen en de mondiale positie van de EU voluit te versterken. De SIU zal van cruciaal belang zijn om verdere kansen te creëren voor EU-burgers om moeiteloos te beleggen op kapitaalmarkten, om het concurrentievermogen impulsen te geven, om marktkrachten in staat te stellen het proces van uitbouw van financiële markten en integratie aan te jagen – en zo diepere kapitaalpools te creëren die de financiering van de EU-economie ondersteunen. Dit pakket van wetgevingsmaatregelen op het gebied van trading en post-trading van effecten, vermogensbeheer en toezicht zal van cruciaal belang zijn voor het brede welslagen van de SIU-strategie. De voorgestelde maatregelen zijn complementair en het zal er op aankomen om de integriteit en de coherentie van het pakket te behouden. Het pakket combineert de modernisering van het juridische en toezichtsraamwerk van de EU met maatregelen om naleving van dat raamwerk te verzekeren. Dit is een gedeelde verantwoordelijkheid die gezamenlijk optreden vereist van EU-instellingen, lidstaten en stakeholders uit de particuliere sector.

Daarbij is het van cruciaal belang om het huidige politieke momentum aangrijpen om hardnekkige barrières voor de integratie van de kapitaalmarkt te slopen. De Commissie roept het Europees Parlement en de lidstaten op om de onderhandelingen over dit pakket snel en effectief te voeren en om vast te houden aan de integriteit, coherentie en ambitie ervan. Op die manier zal dit pakket voor alle burgers en bedrijven in de EU de tastbare voordelen opleveren die zo hard nodig zijn.

Aanhangsel – Wetgevingspakket

Het wetgevingspakket betreffende marktintegratie en toezicht en omvat drie wetgevingsvoorstellen, namelijk:

1) Master-verordening

De master-verordening wijzigt de volgende EU-wetgevingsinstrumenten betreffende kapitaalmarkten:

- Verordening (EU) nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten);
- Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters;
- Verordening (EU) nr. 600/2014 wat betreft de harmonisatie van regels van toepassing op het functioneren van handelsplatformen, het faciliteren van grensoverschrijdende dienstverrichting door exploitanten van handelsplatformen, de verdere ontwikkeling van de consolidated tapes en het opheffen van belemmeringen voor onderlinge toegang tussen trading- en post-tradinginfrastructuur;
- 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 en betreffende centrale effectenbewaarinstellingen;
- Verordening (EU) 2015/2365 van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2015 betreffende de transparantie van effectenfinancieringstransacties en van hergebruik;
- Verordening (EU) 2019/1156 wat betreft de grensoverschrijdende verhandeling van beleggingsfondsen;
- Verordening (EU) 2021/23 van het Europees Parlement en de Raad betreffende een kader voor het herstel en de afwikkeling van centrale tegenpartijen;
- Verordening (EU) 2022/858 van het Europees Parlement en de Raad betreffende een proefregeling voor marktinfrastructuren op basis van distributed ledger-technologie;
- Verordening (EU) 2023/1114 wat betreft de vergunningverlening voor en het toezicht op aanbieders van cryptoactivadiensten op de eengemaakte markt;
- Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus;
- Verordening (EU) 2016/1011 van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2016 betreffende indices die worden gebruikt als benchmarks voor financiële instrumenten en financiële overeenkomsten of om de prestatie van beleggingsfondsen te meten;
- 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;
- 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
- Verordening (EU) 2024/3005 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2024 betreffende de transparantie en integriteit van op ecologische, sociale en governancefactoren (ESG) gebaseerde ratingactiviteiten.

2) Master-richtlijn

De master-richtlijn wijzigt de volgende EU-wetgevingsinstrumenten betreffende kapitaalmarkten:

- Richtlijn 2009/65/EG en Richtlijn 2011/61/EU wat betreft marktintegratie en toezicht op icbe's, beheersmaatschappijen en abi-beheerders en het effectenbewaardiensten; en
- Richtlijn 2014/65/EG wat betreft de harmonisatie van regels van toepassing op de vergunningverlening voor gereglementeerde markten en het functioneren van handelsplatformen.

3) Finaliteitsverordening

- Voorstel voor een verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende finaliteit en tot intrekking van Richtlijn 98/26/EG en tot wijziging van Richtlijn 2002/47/EG betreffende financiëlezekerheidsovereenkomsten.