



GRAAG RETOUR OP DONDERDAG 13 MAART I.V.M. VOORBEREIDING PUBLICATIE NA MR

TER BESLISSING

Aan

de minister

TER INFORMATIE

Aan

de staatssecretaris van Financiën – Fiscaliteit, Belastingdienst en Douane

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

Persoonsgegevens

# nota

Tekenversie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie

## Aanleiding

A.s. vrijdag ligt de Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie voor in de ministerraad, als onderdeel van de conclusies van de coördinatiecommissie d.d. 11 maart 2025. Met deze nota vragen wij u om ondertekening van de finale versie van de brief, nu de interdepartementale afstemming in de HCEU en CoCo is afgerond. Ook leggen we u de begeleidende communicatie over de Kamerbrief voor.

## Beslispunten (voor de minister)

1. Graag uw akkoord op de Kamerbrief, die a.s. vrijdag in de MR voorligt na akkoord in de CoCo (**bijlagen 1 en 2**). Wij verzoeken u de brief (**bijlage 1**) te ondertekenen.
2. Graag uw akkoord op de visuele samenvatting van de kabinetsinzet (**bijlage 3**), die met de brief naar de Kamer wordt gestuurd.
3. Graag uw akkoord op het MR-bericht en de teksten voor uw account op X (@Minister\_FIN) over publicatie van de Kamerbrief (**bijlage 4**).
4. Graag uw akkoord voor het openbaar maken van deze nota en bijgevoegde eerdere nota's (**bijlage 6**), conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking nota's.

## Kernpunten

- Voor de verwerking van de input van andere departementen bij de afstemming in de HCEU, hebben we enkele passages in de brief en bijlage aangepast. Zoals afgelopen vrijdag al met u (minister) besproken door de , is hierbij eerder overeengekomen tekst uit Kamerbrieven en BNC-fiches toegevoegd. Zie de tracksversies (**bijlagen 7 en 8**) voor de wijzigingen.
- In de CoCo zijn er geen opmerkingen meer gemaakt door andere departementen. De brief wordt ongewijzigd naar de MR doorgeleid.
- De Kamerbrief en bijlage worden samen met de visuele samenvatting na afloop van de MR van 14 maart a.s. gepubliceerd. Dit wordt begeleid door het MR-bericht en berichten op uw account op X en de corporate sociale mediakanalen van Financiën (**bijlage 5**).

## Datum

12 maart 2025

## Notanummer

2025-0000074782

## Bijlagen

1. Derde versie Kamerbrief
2. Derde versie bijlage Kamerbrief
3. Visuele samenvatting kabinetsinzet
4. MR-bericht
5. Teksten sociale media
6. Gelakte eerdere nota's
7. Tracks versie Kamerbrief
8. Tracks versie bijlage Kamerbrief

## Toelichting

### Communicatie

- Na afloop van de ministerraad gaat er een MR-bericht uit. Daarnaast besteden we aandacht aan de brief op uw account op X en de corporate sociale mediakanalen van Financiën.

### Politiek/bestuurlijke context

- U (minister) en de minister van EZ hebben de Kamer toegezegd om uiterlijk in maart een brief met de kabinetsinzet kapitaalmarktunie te sturen. Met deze brief geeft u invulling aan deze toezegging.
- Op 19 maart a.s. publiceert de Europese Commissie naar verwachting een mededeling over de spaar- en investeringsunie, waar de kapitaalmarktunie onderdeel van uit maakt. Hierover zal tijdens de Europese Raad en Eurotop van 20-21 maart waarschijnlijk gesproken worden.
- De Kamer heeft de regering opgeroepen, door de aangenomen motie Dassen c.s., om met ambitieuze voorstellen voor de kapitaalmarktunie te komen en in de EU een voortrekkersrol te nemen in de discussies, en bijvoorbeeld met een kopgroep van welwillende lidstaten, voortgang te maken. Met uw deelname aan de lunch georganiseerd door uw Spaanse collega voorafgaand aan de afgelopen Eurogroep-vergadering waar over de kapitaalmarktunie gesproken is, kunt u hier invulling aangeven. In het verslag van deze Eurogroep/Ecofinraad zullen we hieraan aandacht besteden.

### Actieve openbaarmaking

- We hebben eerdere bespreek- en beslisnota's inclusief bijlagen conform de beleidslijn Actieve openbaarmaking verzameld en gelakt. Naast persoonsgegevens bevatten rood omlijnde (te lakken) passages informatie die vanwege internationale en diplomatieke belangen, of vanwege eenheid van kabinetsbeleid, niet openbaar gemaakt worden.
- Zie onderstaande tabel voor een overzicht van de nota's en bijlagen daarbij die actief openbaar gemaakt worden.

Document	Titel document	Opmerkingen
A	FM 503638 Nota Inzet kapitaalmarktunie	Bijlage 3 (visiedocument uit maart 2024) is reeds openbaar
A-1	Bijlage 1. Overzicht deelonderwerpen en maatregelen binnen CMU	
A-2	Bijlage 2. Overzicht te verkennen kopgroep varianten	
B	FM 559614 Nota Inzet securitisaties	Bijlage 1 (concept non-paper) niet openbaar
C	FM 570134 [nota] Bespreking CMU strategie en securitisatie	Bijlage 1 is document B Bijlage 2 (concept non-paper) niet openbaar Bijlage 3 (Frans- Duitse roadmap) is reeds openbaar
D	FM 26799 [nota] Narratief en concept kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Bijlage 2 is document A

D-1	[bijlage 1] Tabel kabinetsinzet kapitaalmarktunie	
E	FM 51224 [nota] Eerste versie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Bijlage 1 en 2 zijn concepten van de brief
F	FM 63383 [nota] Tweede versie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Bijlage 1 t/m 4 zijn concepten van de brief
G	FM 74782 Tekerversie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Deze nota Bijlage 1 t/m 3 worden naar de Kamer gestuurd Bijlage 4 en 5 worden openbaar Bijlage 7 en 8 zijn concepten van de brief

**Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Niet van toepassing.

Doc nr.	Datum	Titel doc.	Lakgronden
1	29-10-2024	Ter bespreking nota - stasFB - Inzet kapitaalmarktunie	Eenheid kabinetsbeleid; Internationaal/diplom. belang; Persoonsgegevens
2	29-10-2024	Bijlage 1 - Overzicht deelonderwerpen/maatregelen binnen CMU	Internationaal/diplom. belang
3	29-10-2024	Bijlage 2 - Overzicht te verkennen kopgroep varianten	Internationaal/diplom. belang
4	29-11-2024	Beslisnota - min - Inzet securitisaties	Internationaal/diplom. belang; Persoonsgegevens
5	16-12-2024	Ter bespreking nota - Bespreking CMU strategie en securitisatie	Internationaal/diplom. belang; Persoonsgegevens
6	7-2-2025	Beslisnota - min - Narratief en concept kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Persoonsgegevens
7	7-2-2025	Bijlage 1 - Voorgestelde inzet kapitaalmarktunie	
8	20-2-2025	Beslisnota - min - Eerste versie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Persoonsgegevens
9	3-3-2025	Beslisnota - min - Tweede versie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie	Persoonsgegevens





TER BESPREKING [7 NOVEMBER OM 13.15-13.45 UUR]  
Aan

de staatssecretaris FB

# nota

Inzet kapitaalmarktunie

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

Persoonsgegevens

**Datum**  
29 oktober 2024

**Notanummer**  
2024-0000503638

**Bijlagen**  
1. Overzicht maatregelen  
2. Kopgroep varianten  
3. Visiedocument

## Aanleiding

U (minister) heeft verzocht om een *deep dive* sessie over de Nederlandse kapitaalmarktunie (CMU)-inzet. Dit overleg staat gepland op 7 november van 13.15-13.45 uur. Deze nota vormt hiervoor de voorbereiding en schetst waar het dossier nu staat, wat we de komende tijd verwachten uit Brussel (in de Eurogroep en vanuit de Commissie) en welke stappen wij als noodzakelijk zien om impact te maken, met aandacht voor beleidsdilemma's hierbij. Deze nota is mede gericht aan de staatssecretaris vanwege de passages over fiscaliteit.

## Bespreekpunten

- Uw prioriteiten en aandachtspunten bij de voorgestelde Nederlandse inzet op de CMU, op basis van onze inschatting van de impact en haalbaarheid van bepaalde maatregelen binnen het krachtenveld.
- Uw opstelling en inzet in de EU voor voortgang op dit dossier, inclusief de onderwerpen waarop u intensievere samenwerking met *likeminded* in (een) kopgroep(en) wilt verkennen en non-papers over wilt opstellen.
- De beleidsafwegingen die uw gekozen inzet binnen het kabinet vergt en wijze waarop we dit interdepartementaal zullen oppakken.

## Kernpunten

- Voor de bespreking hebben we in de tabel op de volgende pagina een mogelijke Nederlandse inzet opgenomen om invulling te geven aan de kabinetsambitie voor de CMU. Deze inzet bouwt voort op de bestaande Nederlandse positie en visie op de ontwikkeling van de CMU.
- We adviseren inzet op ambitieuze en structurele hervormingen, op Europees en op nationaal niveau, om de markt te verdiepen en te integreren. Dit kan door significante stappen te zetten, bijvoorbeeld in de richting van de versterking van toezicht, harmonisatie van insolventie-wetgeving en nationale ontwikkeling van pensioenstelsels. Deze hervormingen hebben de meeste impact, maar zijn uitdagend en vragen veel politiek commitment in alle lidstaten. Dit vergt ook (politieke) keuzes binnen de Nederlandse inzet, waarbij nationale en sectorale belangen conflicterend kunnen zijn.
- Daarnaast adviseren wij, gelet op het moeilijke krachtenveld en de verwachte plannen van de Commissie, om aanvullend in te zetten op complementaire maatregelen voor de middellange termijn die makkelijker haalbaar lijken omdat deze maatregelen minder ingrijpend zijn.

Onderwerpen en inzet	Structurele hervormingen	Complementaire maatregelen	Terughoudend/ niet op inzetten
	<p>Ambitieuze structurele maatregelen op Europees en nationaal niveau blijven nodig om tot een sterke CMU te komen. Dit vergt doorbraken en significante stappen om met name fragmentatie aan te pakken:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Versterking en gedeeltelijke centralisatie van <b>toezicht</b> op EU-niveau (bij ESMA);</li> <li>• Centralisatie van <b>toezichtdata</b> collectie en opslag op EU-niveau;</li> <li>• Ambitieuze harmonisatie van het <b>insolventierecht</b>;</li> <li>• Harmonisatie van het <b>effectenrecht</b> en <b>interoperabiliteit</b> beurshandel en afwikkeling.</li> </ul> <p>Daarnaast kunnen hervormingen ook bijdragen aan mobilisatie van (spaar)kapitaal:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Ontwikkeling van nationale <b>tweede pijler bedrijfspensioenstelsels</b>;</li> <li>• Op termijn aanpakken van de <b>fiscale debt-equity bias</b>.</li> </ul>	<p>Complementaire maatregelen zijn wenselijk en mogelijk makkelijker haalbaar om op middellange termijn bij te dragen aan de CMU. In volgorde van geadviseerde prioriteit kan gedacht worden aan:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• 28<sup>e</sup> regime voor <b>financiële verslaggeving</b> van het mkb (IFRS-light);</li> <li>• Ontwikkeling van EU <b>derde pijler pensioenbeleggingsproducten</b>;</li> <li>• Herziening regelgeving <b>securitisaties</b>;</li> <li>• Doorontwikkeling van pan-EU <b>durfskapitaalfondsen</b> met EIB/ EIF;</li> <li>• Verbeteren prudentiële raamwerk <b>beleggingsondernemingen</b>;</li> <li>• Verkennen <b>fiscale prikkels</b> om te beleggen;</li> <li>• Vereenvoudiging en harmonisatie van <b>noteringsregels</b> voor beursgangen;</li> <li>• Aanpak fragmentatie <b>fiscaliteit</b>.</li> </ul>	<p>Nederland kan niet op alle CMU-onderwerpen inzetten. We adviseren om:</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Kritisch te blijven op plannen die niet/ nauwelijks bijdragen aan CMU-doelstellingen;</li> <li>• Prudentiële verlichting voor banken of andere instellingen niet als doel op zich te zien, juist omdat CMU focust op alternatieve (markt)financiering.</li> <li>• Terughoudend te zijn bij onderwerpen die op dit moment niet acceptabel lijken, maar op termijn mogelijk nodig zijn om tot voltooiing te komen. Zoals een EU safe asset (voorstel Draghi), of een belastingstelsel dat neutraler is voor productieve beleggingen (t.o.v. sparen/ onroerend goed);</li> <li>• Niet teveel tijd stoppen in onderwerpen die sowieso aan bod komen en kunnen worden gebruikt om aandacht af te leiden van verdergaande maatregelen. Bijv. financiële educatie.</li> </ul>
<i>Zie bijlage 1 voor een overzicht van de meest genoemde en aanbevolen maatregelen, met een beoordeling van impact en haalbaarheid.</i>			
Dilemma's	<p>Om te komen tot structurele hervormingen is ook binnen het kabinet <b>commitment</b> nodig.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 10px; text-align: center; margin: 10px 0;"> <p>•</p> <p>•</p> <p>•</p> <p>Eenheid kabinetsbeleid</p> </div> <p>Gezamenlijk dient een <b>brede belangenafweging</b> te worden gemaakt tussen voordelen van het behouden van nationale kaders en de noodzaak van hervormingen voor de CMU.</p>		
Opstelling in EU	<p>Primair zal aanpak van fragmentatie <b>voorstellen van de Commissie</b> vergen voor verdere harmonisatie. Daarnaast achten wij het ook behulpzaam in bepaalde gevallen een zogeheten <b>28<sup>e</sup> regime</b> te verkennen. Zo kunnen de 27 nationale rechtssystemen onaangetast blijven, met een gericht EU-raamwerk voor een specifieke doelgroep ernaast. Dit zou voor ondernemingsrecht en financiële verslaggeving wenselijk kunnen zijn; gericht op groeigerichte start- en scale-ups.</p>	<p>Gelet op gevestigde belangen en complexiteit is het wenselijk om samenwerking binnen <b>kopgroepen</b> te verkennen. In <b>bijlage 2 staat een overzicht van</b> mogelijke kopgroepen.</p> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center; margin: 5px 0;"> <p>Internationaal/diplom. belang</p> </div> <div style="border: 1px solid black; padding: 5px; text-align: center; margin: 5px 0;"> <p>Internationaal/diplom. belang</p> </div>	<p>Richting de Europese Commissie ons standpunt uitdragen of best practices te delen. Denk hierbij aan de uitleg over het Nederlandse pensioenstelsel of het opstellen van <b>non-papers</b> om aanbevelingen te doen op specifieke deelonderwerpen als securitisatie, durfskapitaal en toezicht.</p>

## Toelichting

Een nadere toelichting op *Onderwerpen en inzet* (rij 1 van de tabel) is opgenomen in bijlage 1. In deze bijlage staat een overzicht van de meest genoemde en aanbevolen maatregelen, met een beoordeling van impact en haalbaarheid. Daarnaast lichten we hieronder uitgebreider toe bij welke onderwerpen we *dilemma's* binnen de inzet voorzien (rij 2 van de tabel) en hoe wij onze *inzet in de EU* voor ons zien (rij 3 van de tabel). Dit laatste onderwerp hebben we opgeknipt in (i) het Europese proces en krachtenveld, (ii) onze verwachtingen van de nieuwe Commissie zijn en (iii) de achtergrond van de huidige Nederlandse inzet.

### Dilemma's

- Het aanpakken van barrières voor de CMU door op bepaalde onderwerpen doorbraken te bereiken, brengt lidstaten tot het maken van ingewikkelde belangenafwegingen. Ook voor Nederland zal dit het geval zijn. Wij schetsen hieronder in het kort een aantal dilemma's op belangrijke deelonderwerpen (onderstreping verwijst naar tabel) waarbinnen (politieke) keuzes gemaakt moeten worden om (ambitieuze) stappen te kunnen zetten:
  - **Insolventiewetgeving:** Wanneer er op insolventiewetgeving serieuze stappen tot harmonisatie gezet kunnen worden, zal dit leiden tot een veel sterkere CMU. Insolventierecht is een belangrijke factor bij veel kapitaalmarktactiviteiten, van beleggen tot beursgangen. Insolventiewetgeving is thans nationaal bepaald en sterk verweven met andere rechtsgebieden. Dit leidt tot een breed scala aan uiteenlopende belangen. Ook in Nederland is dit zo, waarbij bovendien onze insolventiewetgeving – door JenV en bepaalde belanghebbenden – als goed en efficiënt wordt gezien, met als risico dat harmonisatie tot verwatering leidt. Hiernaast heeft het veranderen van de insolventiewetgeving mogelijk budgettaire gevolgen omdat de fiscus momenteel een voorrecht heeft bij faillissementen. Het opgeven van dit voorrecht zou kunnen betekenen dat de fiscus eerder tot invordering over gaat, dit kan nadelige gevolgen hebben voor de bedrijfscontinuïteit. Wij denken echter dat een grote stap richting een sterke CMU hier tegenover staat ter compensatie.
  - **Fiscaliteit:** Keuzes binnen de  nationale fiscale regelgeving  kunnen bijdragen aan verdieping van de CMU. Gedacht kan ook worden aan gerichte prikkels om durfkapitaal te stimuleren of om beleggen in productieve activa te stimuleren. Om tot een efficiënte Europese kapitaalmarkt te komen, is convergentie van fiscale regimes voor beleggingen en bedrijven op termijn wenselijk. Dit is echter technisch en politiek zeer complex
- |                        |                        |
|------------------------|------------------------|
| Eenheid kabinetsbeleid | Eenheid kabinetsbeleid |
| Eenheid kabinetsbeleid | Eenheid kabinetsbeleid |
- **Consolidatie en toezicht:** verdere integratie en harmonisatie van kapitaalmarkten en regelgeving zal de efficiëntie en aantrekkelijkheid van de EU-markt verbeteren, tot effectiever toezicht leiden en een gelijk spelveld bieden. Bij marktinfrastructuur, zoals beurzen en centrale clearing, wordt door de Commissie verkend welke barrières er zijn voor grensoverschrijdende consolidatie. Hoewel dit binnen de interne markt een logische stap is, kan het bij individuele lidstaten tot bezwaren leiden wegens nationale belangen. Ook het toewerken naar meer centraal Europees toezicht (bijvoorbeeld bij ESMA) op grote marktpartijen leidt tot bezwaren bij veel lidstaten, die bang zijn invloed op hun instellingen te verliezen. Ook voor Nederland kan het betekenen dat marktpartijen zich minder gebonden voelen aan Amsterdam (waar zij na Brexit voor kozen), gegeven dat ESMA in Parijs zit.

- **Financiële regelgeving:** In het kader van de CMU wordt gekeken naar mogelijke versoepelingen van regelgeving en rapportagelasten voor financiële producten en instellingen. Bijvoorbeeld rond securitisaties of beursnoteringen. Momenteel zien wij dat hiervoor bij de sector en sommige lidstaten steun is om meer kapitaal vrij te spelen (onder meer bij securitisatie). Nederland is hier doorgaans kritisch op, vanwege de mogelijke gevolgen voor de financiële stabiliteit. We verwachten dat de discussie over balans tussen stabiliteit en concurrentiekracht verder zal toenemen onder de nieuwe Commissie.
- **Consumentenbescherming:** Wegens beleggingsschandalen in het verleden is een sterk kader gecreëerd voor de bescherming van retailbeleggers. Volgens de sector werpt dit barrières op voor consumenten om te starten met beleggen en kan in het kader van de CMU gekeken worden naar versoepelingen. Tegelijkertijd draagt een sterk regelgevend kader bij aan het vertrouwen van retailbeleggers en helpt het ervoor te zorgen dat consumenten die (starten met) beleggen, waar voor hun geld krijgen. Bij de ontwikkeling van nieuwe retailproducten of het overhevelen van toezicht naar EU niveau, dient deze balans in het oog gehouden te worden.

#### Inzet in EU

##### *Europees en proces krachtenveld*

- Het is te merken dat met de rapporten van Enrico Letta en Mario Draghi en de discussie rond concurrentievermogen er een nieuw momentum is voor de CMU. De doelstellingen van de CMU worden door vrijwel alle lidstaten en belanghebbenden nadrukkelijk onderschreven.
- Op dit moment lopen er veel discussies in Europa over de volgende stappen op de CMU. Zo zal op 4 november de Eurogroep mogelijk al concrete opvolging geven aan haar verklaring uit maart. In die verklaring heeft de Eurogroep de Commissie opgeroepen om op veel deelgebieden voorstellen te doen, en lidstaten worden aangemoedigd om nationaal maatregelen te treffen.
- Tijdens de REA van 5 november zal een EU-concurrentievermogen narratief voorliggen, wat mogelijk de inzet kan worden voor de informele Europese Raad (ER) op 8 november aanstaande. Voor Financiën is CMU hierbij een belangrijk onderdeel. Mogelijk ligt in de informele ER op 8 november de verwachte '*Budapest declaration*' voor die zal gaan over een New European Competitiveness Deal (reflectie op Draghi en Letta). Deze verklaring zal waarschijnlijk nadere richting geven aan de CMU gegeven.
- Hoewel de steun voor CMU doelen er al langer is, heeft dit echter tot heden niet geresulteerd in grote vooruitgang. Alle concrete maatregelen krijgen bij uitwerking en tijdens onderhandelingen weerstand uit wisselende hoeken. Vaak komt dit voort uit de behoefte de nationale markt te beschermen. (Grote) lidstaten willen nationale kampioenen, waaronder beurzen en clearing platformen uit de wind houden. Kleine lidstaten vrezen juist dat hun nationale sector weggeconcentreerd wordt door partijen uit grote lidstaten (of Britse of Amerikaanse partijen die kansen in Europa zien bij een sterkere CMU). (Kleine) banken vrezen concurrentie van de kapitaalmarkten of van grote banken na een consolidatieslag.
- De uiteindelijke compromissen en genomen maatregelen blijken in de praktijk niet altijd even effectief. Zo is het pan-Europese persoonlijk pensioen product (PEPP) nooit echt van de grond gekomen. Dit komt volgens onze inschatting onder meer doordat lidstaten bestaande nationale producten fiscaal voortrekken op PEPP, en adviseurs door financiële prikkels (provisies) geneigd zijn deze nationale producten te adviseren.



- Waar ministers van Financiën in de Eurogroep vaak positief zijn over voortgang en maatregelen, krijgen zij nationaal collegaministers (bijvoorbeeld op Justitie terrein) niet mee in de gevoelde urgentie om maatregelen te nemen en keuzes te maken. Dit is terug te zien in de compromissen die gevonden worden bij Eurogroep-verklaringen en ER-conclusies.

#### *Verwachtingen plannen nieuwe Commissie*

- De *political guidelines* en *mission letters* van Von der Leyen, met aanstelling van een Eurocommissaris voor *Financiële Diensten en de Spaar- en Investeringsunie*, laten zien dat versterking van de CMU hoog op de agenda van de Commissie Von der Leyen II staat. We verwachten dat de Commissie hierop met voorstellen zal komen, mogelijk samengebracht in een nieuw werkprogramma of actieplan.
- In voorbereiding hierop is DG FISMA bovendien gestart met een tour langs alle lidstaten om over de CMU te spreken met ministeries, toezichthouders, parlementen en belanghebbenden.
- Gelet op bovenstaande, rekening houdend met het krachtenveld en de oproep van de lidstaten in de Eurogroep-verklaring en ER-conclusies, en op basis van gesprekken met de Commissie, verwachten we dat DG FISMA komende periode op zoek zal gaan naar maatregelen die politiek haalbaar zijn en op korte tot middellange termijn tot resultaat kunnen leiden.
- Dit zal met name zien op maatregelen die kapitaal kunnen mobiliseren. Deze verdieping van de EU-kapitaalmarkten zal door de Commissie vooral gezocht worden op het gebied van pensioenen, het mobiliseren van spaargeld (via beleggen) en herontwikkelen van de securitisatiemarkt.
- Structurele hervormingen voor verdere integratie zullen waarschijnlijk op de lange baan geschoven worden, of slechts d.m.v. verkennende studies of kleine wijzigingen, kleine stapjes vooruit gebracht worden. Aan fragmentatie op de EU-kapitaalmarkten en een gebrek aan een EU-visie op de CMU die voorbij gaat aan nationale belangen wordt naar ons beeld waarschijnlijk beperkt aandacht besteed.
- Parallel achten we het van belang om echt stappen te zetten op de CM en voor structurele hervormingen te blijven pleiten. Doorbraken en significante (eerste) stappen zijn cruciaal om een sterke CMU als doel in het zicht te houden. Om ook op middellange termijn concrete voortgang met verdieping en integratie te boeken, zien we het belang van verschillende complementaire maatregelen. Ook deze maatregelen zullen meer impact hebben als barrières door (moeilijke) hervormingen worden weggenomen.

#### *Achtergrond van de Nederlandse inzet*

- Het regeerprogramma noemt dat "het kabinet zich in[zet] voor versterking van de Europese interne markt [...] [waarbij] gedacht kan worden aan [...] het versterken van de kapitaalmarktunie om zo het vrij verkeer [van] kapitaal en daarmee de toegang tot private financiering voor bedrijven te bevorderen."
- De ontwikkeling van de CMU loopt al sinds 2015. Sindsdien hebben twee opeenvolgende Europese Commissies middels actieplannen belangrijke stappen geïnitieerd ter versterking van de Europese kapitaalmarkten. Verschillende rapporten, waaronder een studie van Instituut voor Publieke Economie (op verzoek van de Tweede Kamer) en de rapporten van Draghi en Letta, laten echter zien dat de EU nog niet kan profiteren van de voordelen van een sterke kapitaalmarktunie. De Europees en nationaal gesteunde doelstelling van een diepe en geïntegreerde kapitaalmarkt is nog niet behaald.

- Er zijn goede stappen gezet en inmiddels is het laaghangend fruit wat betreft te nemen maatregelen op EU-niveau geplukt. Voor de voltooiing van de CMU moeten volgens ons structurele hervormingen in gang worden gezet door maatregelen te nemen met impact op de lange termijn. Dit vergt ook dat er nu keuzes gemaakt worden door lidstaten en dat er voorbij nationale en sectorale belangen wordt gekeken. Dit geldt zowel voor maatregelen op nationaal niveau (*bottom-up*) als maatregelen op EU-niveau (*top-down*). Uiteindelijk zijn die maatregelen complementair aan elkaar.
- Deze visie (zie [bijlage 3](#)) heeft Nederland begin dit jaar uitgedragen bij de onderhandelingen over de Eurogroep-verklaring over de CMU, die in maart jl. door Eurogroep-voorzitter Donohoe is gepresenteerd aan de regeringsleiders tijdens de ER. Tijdens afgelopen Europese Raden heeft Nederland een nadere focus binnen deze visie gekozen en ingezet op: (1) versterking en centralisatie toezicht; (2) aanpak fragmentatie door harmonisatie van o.a. financiële markten en insolventie-wetgeving; en (3) nationale ontwikkeling van (tweede pijler) pensioenstelsels. Tegelijkertijd benadrukken we dat op alle onderwerpen stappen gezet moeten blijven worden.

#### *Communicatie*

- Directie Communicatie en GT/directie FM werken gezamenlijk aan een strategie om op de sociale mediakanalen van het ministerie de CMU vaker onder de aandacht te brengen. Dit draagt bij aan het begrip en de onderschrijving van de urgentie van de CMU, ook voor een breed publiek binnen het buiten het departement.
- Het doel is om rond grote momenten, zoals publicaties van actieplannen of kabinetsappreciaties, meer aandacht te genereren voor de bredere doelstellingen en de impact van de CMU op burgers (beleggers), bedrijven en de Nederlandse en Europese economie als geheel. De basis van dit geheel is de website op [Rijksoverheid.nl](http://Rijksoverheid.nl) waar geïnteresseerden meer informatie kunnen vinden over achtergronden en ontwikkelingen.
- Concrete uitwerking is uiteraard afhankelijk van uw inzet en aandachtspunten bij de hierboven beschreven voorgestelde Nederlandse inzet.

#### *Politiek/bestuurlijke context*

- In het regeerprogramma is opgenomen dat het kabinet voorstander is van het versterken van de CMU. Tevens heeft het kabinet richting de Kamer aangegeven dat het nodig is dat er een ambitieus Commissie-werkprogramma en nieuw actieplan komt om de grootste knelpunten aan te pakken. Hiermee wordt beleid van vorige kabinetten voortgezet, waaronder de inzet van Nederland bij totstandkoming van de Eurogroep-verklaring van maart jl., waarvoor een interdepartementale werkgroep een visiedocument heeft opgesteld.
- Ook in de Tweede Kamer is ons beeld dat er brede steun is voor de CMU en zijn er meerdere moties hiertoe ingediend. Zo is op 16 oktober jl. een motie van het lid Dassen (Volt) aangenomen die de regering oproept stappen te zetten met andere lidstaten om voortgang te boeken op de integratie van kapitaalmarkten. Deze motie is medeondertekent door D66, CDA en VVD. In maart 2023 is er ook al een motie van Van der Lee (destijds enkel GroenLinks) en Van Weyenberg (D66) aangenomen die de regering oproept proactief met gelijkgestemde lidstaten een nieuwe impuls te geven aan de CMU, en nieuwe voorstellen te doen voor verdere harmonisatie op de verschillende deelterreinen.

- De minister van Economische Zaken heeft toegezegd dat het kabinet voor het kerstreeces schriftelijk terugkomt op de Nederlandse inzet op de CMU. Ambtelijk is met EZ besproken om in te zetten op een brief in het eerste kwartaal van 2025 die duidelijk de ambitie van dit kabinet neerzet. De brief zal gelet op uw beleidsverantwoordelijkheid in principe door u verstuurd worden naar de Tweede Kamer. We leggen nog aan u voor hoe we aan de Kamer kunnen communiceren dat de toezegging van de minister EZ iets later wordt ingevuld.
- In Commissiedebatten en schriftelijke overleggen Eurogroep/Ecofinraad worden het afgelopen jaar regelmatig vragen gesteld over de voortgang van de CMU. Daaruit komt een gemengd beeld naar voren. Enerzijds wordt het belang ervan door veel fracties erkend (o.a. Volt, D66, GroenLinks, VVD, NSC, BBB) en veelal door Volt, D66 en GroenLinks ook gesteund. Anderzijds uiten Kamerleden zich soms kritisch over de gevolgen van bepaalde maatregelen op Nederland (o.a. NSC, VVD, GroenLinks), of zijn sceptisch over haalbaarheid van de doelen (NSC, BBB).

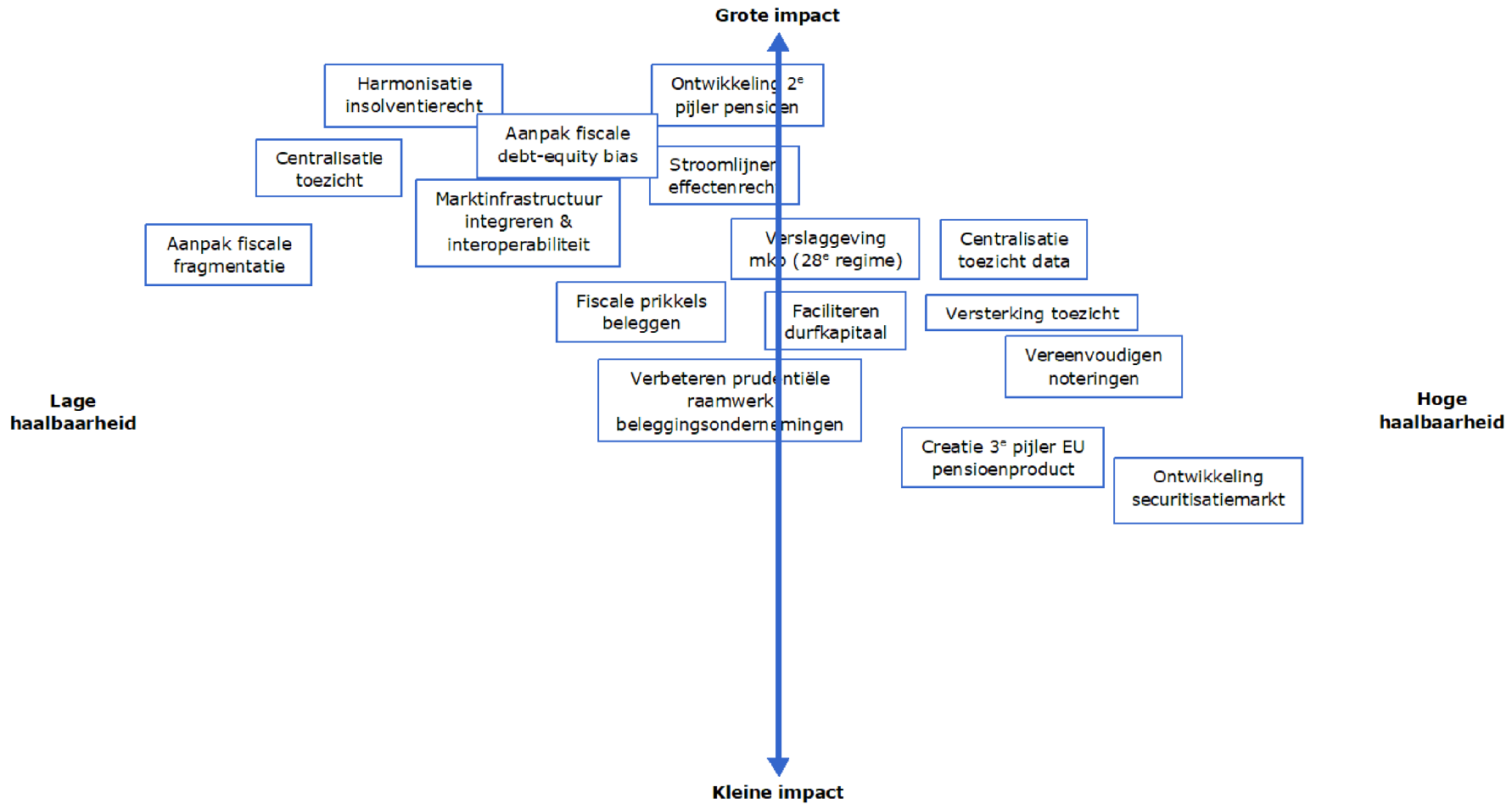
**Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Bij openbaarmaking dient de nota te worden gecontroleerd op passages die mogelijk de Nederlandse Staat schaden bij (toekomstige) onderhandelingen in Europa.



**Bijlage 1. Overzicht deelonderwerpen/ maatregelen binnen CMU**

Ambtelijke inschatting van de Europese en nationale haalbaarheid en impact van de CMU-maatregelen die we als Nederlandse inzet adviseren





Onderwerp	Doel/ omschrijving maatregel	Impact op CMU	Nederlandse inzet	Eurogroep-verklaring	Commissie (VdL)/ Draghi/ Letta	EU krachtenveld
<b>Structurele maatregelen</b>						
<b>Versterking/ centralisatie toezicht</b>	Aantrekkelijkere kapitaalmarkt bieden door meer eenduidig en efficiënt toezicht, daarbij toezichtarbitrage tegengaan en een gelijk EU-speelveld bieden. Toezicht op pan-EU-partijen centraliseren bij ESMA	Groot, draagt bij aan effectiever toezicht en aantrekkelijkheid EU markt voor marktpartijen	Topprioriteit; inzet op versterking en gerichte centralisatie op pan-EU partijen; waarbij naar hubs gekeken moet worden om centralisatie in Parijs te voorkomen	Compromis gericht op verkenning van mogelijkheden versterking	Centralisatie toezicht prioriteit Draghi en Letta  VdL terughoudend, inzet op verbetering	Internationaal/diplom. belang
<b>Centraliseren toezichtdata collectie en -opslag</b>	Door toezichtdata via een centrale hub te verzamelen en op te slaan, wordt efficiëntie bereikt en krijgen nationale en Europese toezichthouders een beter beeld	Groot, draagt bij aan integratie van de markten en efficiënt toezicht, kan ook kosten van IT-systemen toezichthouders en aanlevering door bedrijven verlagen	Geïnitieerd door NL in EU-debat; belangrijk voor efficiënt toezicht (nationaal en Europees)	Oproep tot verkenning van mogelijkheden tot efficiëntie	<i>Niet genoemd</i>	Verdeeld, wordt gezien als opstap naar centralisatie toezicht (waar bovenstaand krachtenveld geldt)
<b>Harmonisatie insolventierecht</b>	Door harmonisatie van insolventiewetgeving zou het voor investeerders aantrekkelijker zijn om te investeren in bedrijven in andere EU-lidstaten, omdat ze meer duidelijkheid hebben over hun rechten in geval van faillissement	De impact hiervan kan groot zijn omdat de positieve effecten van meer efficiënte kapitaalallocatie breed kunnen doorwerken. Het maakt investeren over de grens voor beleggers eenvoudiger en kan een impuls geven aan het aanbod van durfkapitaal. Ook is te verwachten dat banken via securitisatie leningen internationaal kunnen aanbieden	Inzet op verbetering en standaardisering nationale regelgeving ter bevordering van grensoverschrijdende financiering, met name daar waar er obstakels zijn op het terrein van onder meer het faillissementsrecht	Oproep tot verkenning van additionele maatregelen tot convergentie, waaronder de rangorde van schuldeisers	Pleidooi voor harmonisatie door Letta en Draghi  <i>Niet genoemd door VdL</i>	Het is erg moeilijk hierop stappen te zetten. Faillissementsrecht is nationaal bepaald en met name de rangorde van schuldeisers in een heikel punt. De onderhandelingen hierover vinden plaats binnen de JHA Raad met ministers van Justitie
<b>Stroomlijnen effectenrecht</b>	Draagt bij aan een minder gefragmenteerd beurshandel- en post-trade (clearing en	Potentieel groot, omdat het een aanpak is van de onderliggende fragmentatie van	Steun, belangrijk om fragmentatie beursnoteringen en -handel aan te pakken,	<i>Niet genoemd</i>	<i>Niet genoemd</i>  Letta pleit wel voor oprichting van nieuwe	Weinig lidstaten zijn uitgesproken hierover

	afwikkeling) landschap, zodat beursgangen en -handel in financiële instrumenten in de EU eenduidiger wordt	regelgeving	i.p.v. via nieuwe wetgeving/initiatieven consolidatie of nieuwe beurzen te creëren		beurzen en consolidatie, waar CIE ook naar kijkt	
<b>Integreren markt-infrastructuur en interoperabiliteit</b>	Minder gefragmenteerde kapitaalmarkten zijn dieper en toegankelijker voor (mkb) bedrijven die een beursnotering willen, ook draagt dit bij aan efficiëntere handel	Relatief groot, omdat de beperkte diepte en liquiditeit redenen zijn voor minder aantrekkelijke beursnoteringen en beurshandel in de EU	Inzet op verlagen fragmentatie marktinfrastructuur via o.a. ontwikkeling Target2 en betere interoperabiliteit, nog geen positie op consolidatie	Inzet op aanpakken obstakels tot consolidatie	Letta pleit voor consolidatie en verbetering Target2-securities platform, VdL wil barrières tot consolidatie beurzen en post-trade wegnemen	Voor meer interoperabiliteit is mogelijk steun, voor consolidatie is minder steun onder lidstaten
<b>Ontwikkeling van tweede pijler pensioenstelsels</b>	Nodig om diepe <i>pools</i> van lange termijn kapitaal te ontwikkelen, en wegens vergrijzing en impact op begrotingen	Groot, kapitaal kan via bedrijfspensioenfondsen efficiënt en doelmatig worden geïnvesteerd, met collectivisering van risico's en kosten	Prioriteit van Nederland dat alle EU-lidstaten bedrijfs-pensioenstelsels ontwikkelen met auto-enrolment, fiscale prikkels en tracking systemen (zoals in Nederland)	Oproep aan lidstaten tot ontwikkeling en implementatie best practices	Prioriteit van Draghi en Letta  Prioriteit van VdL	Nog onbekend, lidstaten zien pensioenen als nationale competentie
<b>Fiscale debt-equity bias</b>	Fiscaal neutrale behandeling van financiering via equity of debt, zodat deze keuze fiscaal neutraal is en eigen vermogen aantrekkelijker wordt	Groot, kan aantrekkelijkheid van equity-financiering doen toenemen, en bancaire afhankelijkheid afnemen	Steun om dit in nationale fiscale raamwerken te verbeteren. Vooral nog vanuit DGFZ geen steun voor Commissievoorstel DEBRA vanwege uitvoeringsaspecten en de zeer significante budgettaire gevolgen.	Oproep aan lidstaten om nationaal deze bias te verkleinen	<i>Niet genoemd</i>	Veel lidstaten op lijn NL; dient nationaal aangepakt te worden, gegeven weerstand tegen DEBRA
<b>Complementaire maatregelen</b>						
<b>28<sup>e</sup> regime financiële verslaggeving mkb</b>	Vergroten zichtbaarheid van mkb (start/scale-ups) voor investeerders door een vrijwillig IFRS-light kader als alternatief voor nationaal jaarrekeningrecht	Gemiddeld. Kan bijdragen aan financiering van groei start- en scale-ups, doordat barrières voor investeerders binnen EU worden verlaagd	Prioritair, voor gepleit bij EG-verklaring. Steun JenV mits optioneel en aansluiting bij internationale kaders voor lastenvermindering	Oproep tot vrijwillig IFRS-light kader; naast verbeteringen van mkb data in Europees centraal datapunt (ESAP)	<i>Niet genoemd</i>	Gemengd. Een kleine groep lidstaten ziet ruimte voor IFRS-light, maar het grootste deel is terughoudend. Veel lidstaten gebruiken nationale rapportage eisen als grondslag in

						belastingheffing.
<b>Derde pijler EU pensioenproduct</b>	EU-beleggingsproducten kunnen wenselijk zijn om kapitaal te mobiliseren en voor zzp'ers en burgers in lidstaten zonder goede tweede pijler pensioenstelsels	Beperkt, kan bijdragen aan mobilisatie van kapitaal, maar minder impactvol dan tweede pijler	Nederland kan ontwikkeling van een EU product steunen, mits het simpel en lage kosten is met een goed gespreide portefeuille. Fiscale prikkels kunnen nationaal geboden worden	Prioriteit, oproep tot evaluatie PEPP en ontwikkeling EU-retailproduct door geïnteresseerde lidstaten	Prioriteit van Letta  VdL zet in op ontwikkeling spaar/beleggingsproduct	Redelijke steun voor zo'n product, al erkennen veel lidstaten de complexiteit wegens nationale fiscale behandeling vermogen, evenals eerdere (slechte) ervaringen met PEPP
<b>Securitisatiemarkt ontwikkelen</b> <i>(securitisatie is het doorverkopen van leningen, getrancheerd in pakketten aan derden, zoals verzekeraars en pensioenfondsen)</i>	Middels ruimere regelgeving en minder rapportages voor securitisatie kunnen banken ruimte maken op hun balans door leningen als pakketten te verkopen aan derden, om hiermee meer financiering te bieden aan bedrijven	Beperkt. Kan tot meer financiering voor bedrijfsleven leiden, biedt geen oplossing voor het bancaire overwicht en gebrek aan durfkapitaal	Open voor gerichte verbeteringen door verlichting van rapportagevereisten en andere procedures en waar verantwoord gerichte aanpassingen van het prudentiële kader - maar geen algehele prudentiële verwatering	Eerste maatregel in verklaring, met focus op verkenning van alle factoren die belemmerend kunnen werken met inachtneming van internationale standaarden (zoals prudentiële Bazel regels)	Prioriteit Draghi, Letta en VdL. Commissie heeft momenteel een consultatie uitgezet, voorstel in 2025 verwacht	Voor aanpassing van de regels (rapportage en mogelijk prudentieel) is onder lidstaten redelijke steun. Een platform t.b.v. standaardisatie wordt ook enigszins gesteund; publieke garanties wordt door enkele lidstaten <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">Internationaal/diplom. belang</span> bepleit <span style="border: 1px solid black; padding: 2px;">Internationaal/diplom. belang</span>
<b>Faciliteren durfkapitaal (fondsen)</b>	Door barrières tot durfkapitaal weg te nemen kunnen grotere fondsen worden opgericht die ook in latere (grotere) financieringsrondes kunnen meedoen. (Semi-)publieke middelen kunnen privaat kapitaal mobiliseren	Indien de juiste barrières worden aangepakt, kan de impact groot zijn	Steun om barrières in kaart te brengen en aan te pakken, zou via standaardisering fiscaliteit en ondernemingsrecht kunnen. We zien een complementaire rol voor de EIB weggelegd om scale-up/exit fondsen door te ontwikkelen, cf. ETCI	Oproep aan Commissie om belemmeringen in kaart te brengen; steun voor uitbreiding ETCI (EIB-initiatief)	Gebrek aan durfkapitaal door Draghi, Letta en VdL erkend, geen inzet op specifieke maatregelen m.b.t. fondsen	Veel lidstaten hechten belang aan stimuleren van durfkapitaal, maar verschillen over de manier waarop. Veel lidstaten zien een rol weggelegd voor de EIB
<b>Verbeteren prudentiële raamwerk beleggingsondernemingen</b>	Een proportioneler prudentiële kader kan de EU aantrekkelijker maken voor handelaren en daarmee het beursklimaat voor beleggers verbeteren	Aanzienlijk. Beleggingsondernemingen bieden als market makers liquiditeit op de markten, waarmee efficiënte prijsvorming en handel bevordert wordt	Inzet op proportioneler regime voor beleggingsondernemingen, zoals handelaren voor eigen rekening	<i>Niet genoemd</i>	<i>Niet genoemd</i>	NL in minderheidspositie
<b>Fiscale prikkels</b>	Beleggen in productieve	Afhankelijk van de mate waarin prikkels worden	N.t.b. met DGfZ, te	Oproep aan lidstaten om dit nationaal op te	Genoemd door Letta,	Nog onbekend, veel lidstaten zien dit als

<b>beleggen</b>	investeringen, zoals bedrijven, aandelen, stimuleren (t.o.v. niet productieve beleggingen in onroerend goed)	geboden	denken valt aan: meenemen als aspect bij ontwerp nieuwe stelsel, bijv. via progressief box 3 tarief of vrijstellingen voor bepaalde investeringen in (start/scale-up) bedrijven	pakken	Draghi en VdL, vaak gekoppeld aan derde pijler product of oproep aan lidstaten m.b.t. tweede pijler	nationale competentie
<b>Vereenvoudigen noteringseisen</b>	Maakt het makkelijker en aantrekkelijker om de overstap te maken van scale-up naar beursgenoteerd bedrijf	Gemiddeld. Kan bijdragen aan bredere financieringsopties voor middelgrote en grote bedrijven	Open voor vereenvoudiging, mits gebalanceerd t.o.v. belangen beleggers. Geen voorstander van rol bij oprichting beurzen (moet marktgedreven zijn)	EC en lidstaten gaan barrières in kaart brengen. Verder zal de EC letten op de uitvoering van de Listing Act	Pleidooi van Letta, in combinatie met EU mkb- / deep-tech beurs	De Listing Act (die al verbetering biedt) wordt op dit moment geïmplementeerd. Krachtenveld ten aanzien van nationale barrières of verdere acties onbekend
<b>Aanpak fragmentatie fiscaliteit</b>	Meer gestroomlijnde fiscale regels (voor bedrijven en investeerders) verbeteren het ondernemingsklimaat in de EU	Potentieel groot, als hiermee de interne markt wordt versterkt en investeerders en bedrijven makkelijker in de EU kunnen opereren	N.t.b. met DGFZ	<i>Niet genoemd</i>	Pleidooi van Draghi	Harmonisatie fiscaliteit ligt zeer gevoelig, met grote weerstand van een groot aantal lidstaten



## Bijlage 2. Overzicht te verkennen kopgroep varianten

- Hieronder staat een aantal mogelijke kopgroepen die eerder zijn verkend of zijn geopperd. Dit betreffen slechts eerste inschattingen, niet alle kopgroepen hebben wij al met deze lidstaten verkend en er zijn uiteraard andere kopgroepen (of varianten per deelonderwerp) denkbaar.
- Op basis van de bespreking met u en uw voorkeuren zullen wij komende tijd verkennen welke lidstaten bereid zijn tot intensievere samenwerking in een *likeminded/ coalition of the willing*-setting, om tot kopgroepen op deelonderwerpen te komen.
- In de tekstbox is het Spaanse voorstel voor een *competitiveness lab* toegelicht.

Internationaal/diplom. belang

### Spaans voorstel competitiveness labs

- Spanje stelt voor dat minimaal drie lidstaten gezamenlijk een 'competitiveness lab' kunnen opzetten en daarbinnen een pilot doen voor nieuw project. Bijvoorbeeld een derde pijler pensioenspaarproduct, een EU securitisatieplatform of een mkb-rating systeem. Als het succesvol is, kan de Commissie op basis van een evaluatie een voorstel doen om dit voor alle 27 EU-lidstaten uit te rollen. Dit zou de EU flexibeler maken, omdat het sneller tot resultaat kan leiden dan de huidige onderhandelingen van gemiddeld 19 maanden.
- Vanuit CMU bezien appreciëren we dit met een positieve grondhouding. Leidend dient de inhoud te zijn. Als andere lidstaten met interessante ideeën komen, of wij gelijkgestemde lidstaten kunnen vinden voor onze ideeën om zo'n lab mee op te zetten; is dit zeker de moeite waard om stappen te zetten richting een diepere of meer geïntegreerde CMU.
- De vraag staat nog wel open hoe deze labs passen binnen het institutionele EU kader. Hierover zijn we ambtelijk met het ministerie van Buitenlandse Zaken in gesprek, en willen we gezamenlijk met Spaanse counterparts spreken over verdere uitwerking van dit voorstel.
- Volt heeft n.a.v. dit voorstel een motie ingediend die oproept tot NL deelname aan kopgroepen.

Internationaal/diplom. belang



Waar ligt nu de regie rond CMU?

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

Persoonsgegevens

Datum

29 november 2024

Notanummer

2024-0000559614

Bijlagen

1. Concept non-paper

DEPV  
TER BESLISSING  
Aan  
de minister

Graag hort overleg hoe dit zich verhoudt tot onze bredere strategie en communicatie rond CMU. Op zich goede richting, maar wil niet telkens op losse stukken reageren zonder bredere plaatje.

Inzet securitisaties

↳ Graag ook info hoe onze inzet zich verhoudt tot andere landen → horton, het Europese speelveld ontbreekt.

↳ verder heel heider stuk, dank!

## nota

### Aanleiding

Recent is er veel aandacht voor de werking van de Europese securitisiemarkt. Het verbeteren van deze markt kan bijdragen aan het versterken van de Europese kapitaalmarktunie (CMU). Ook is de Europese Commissie (EC) een consultatie gestart voor marktpartijen ter voorbereiding van een aangekondigde herziening van de regelgeving voor securitisaties. In deze nota adviseren wij u over de NL-inzet op dit onderwerp.

### Beslispunten

1. Bent u akkoord met de in de kernpunten voorgestelde inzet ten aanzien van een mogelijke herziening van het regelgevende kader voor securitisaties?
2. Bent u akkoord met het benaderen van een zo breed mogelijke groep lidstaten om op basis van deze inzet en het concept non-paper (bijlage 1) een definitief non-paper op te stellen?
3. Aanpassingen aan het regelgevend kader binnen dit dossier worden o.a. gevraagd door Frankrijk en Duitsland. U gaf tijdens onze bespreking over de CMU op 28 november aan graag constructief te willen zijn op dit dossier als onderdeel van het bredere CMU-traject, om daarbij ook steun te kunnen vragen van Frankrijk en Duitsland op een specifieke Nederlandse CMU-prioriteit. Wij denken dat de NL inzet<sup>1</sup> op het prudentiële raamwerk voor beleggingsondernemingen (IFR/IFD) hiervoor geschikt<sup>2</sup> is. Bent u het daarmee eens?



grag overleg over bredere strategie rond CMU en welke papers we schrijven + samenwerking we allemaal zoeken.

### Kernpunten

- Securitatie is het 'hervpakken' en aan investeerders verkopen van diverse soorten (bancaire) leningen. Hiermee kunnen banken (de risico's op) hun balans flexibeler beheren en kan meer bancaire financieringsruimte ontstaan. De Europese securitisiemarkt functioneert op dit moment echter niet optimaal. Zo is de markt sterk gefragmenteerd langs nationale lijnen en is de investeerdersbasis geconcentreerd bij slechts tien grote banken.
- De regulering van securitisaties heeft zich sinds de financiële crisis van 2007/08, waarbij securitatie een negatieve rol speelde, sterk ontwikkeld. Zo

<sup>1</sup> U heeft in de zomer een non-paper over de NL inzet op IFR/IFD gepubliceerd.

<sup>2</sup> Beleggingsondernemingen worden op dit moment te bank-achtig gereguleerd, wat beperkend is voor hun kapitaalmarktactiviteiten.



gelden er strengere prudentiële vereisten en andere waarborgen zoals transparantie- en zorgvuldigheidsvereisten.

- In de rapporten van Noyer, Letta en Draghi wordt het aanjagen van de securitisatiemarkt als een van de manieren gezien om de interne markt voor financiering verder te versterken. Specifiek wordt voorgesteld om prudentiële en rapportageregels te versoepelen. Ook wordt in sommige rapporten en gremia een Europees platform met publieke garanties – zoals in de Verenigde staten (e.g. Fannie Mae, Freddie Mac) genoemd als één van de mogelijkheden om de securitisatiemarkt te stimuleren.
- De voorgestelde NL inzet op het gebied van de kapitaalmarktunie en dus ook de securitisatiemarkt richt zich op het aantrekken van meer kapitaal van buiten de bankensector voor productieve investeringen in de EU. Het doel moet zijn om een meer diverse institutionele investeerdersbasis aan te trekken, omdat niet-bancaire investeerders op dit moment relatief weinig investeren in securitisaties. De voorgestelde aanpak is om in te zetten op:
  - i. verdere standaardisatie van onderliggende activa,
  - ii. harmonisatie van kredietinformatie en het aanpakken van obstakels in bestaande insolventiewetgeving met mogelijkheid voor harmonisatie<sup>3</sup>,
  - iii. proportionele regelgeving rond transparantie en zorgvuldigheidsvereisten rond securitisaties.
- De voorgestelde aanpak is tevens om open te staan voor gerichte en met bewijs onderbouwde aanpassingen aan de prudentiële behandeling van securitisaties voor verzekeraars en voor banken die securitisaties uitgeven. We vinden het daarbij belangrijk dat mogelijke aanpassingen risicogebaseerd en proportioneel zijn. Daarbij is het essentieel dat de financiële stabiliteit geborgd blijft, omdat de stabiliteit van het systeem voorwaardelijk is voor een goed functionerende markt.
- Generieke kapitaalverlichting voor banken en bijvoorbeeld het mogelijk maken van verplaatsing van hypotheekportefeuilles van de bankbalans naar andere partijen heeft voor Nederland specifiek – verzekeraars/pensioenfondsen verstrekken hier zelf hypotheek – en de CMU in algemene zin geen toegevoegde waarde.
- ! We staan open voor een platform, maar dan zonder publieke garanties. Zo'n platform zou de vraag naar securitisaties kunnen stimuleren door standaardisatie van securitisatie en onderliggende leningen, het verminderen van complexiteit voor investeerders, het simplificeren van due diligence en verlagen van informatie-asymmetrie.
- Om te zorgen dat we de Europese discussies van tijdige input kunnen voorzien, hebben we de voorgestelde inzet, met DNB en de AFM, in een Engelstalig concept non-paper uitgewerkt, die u bijgaand treft. Hiervoor is ook met diverse marktpartijen gesproken. Indien u hiermee instemt, wordt gekeken of er medestanders in de EU zijn om een non-paper in te dienen.

## Toelichting

### Aanleiding

- De prioriteit van de CMU ligt op het mobiliseren van privaat kapitaal en het wegnemen van barrières tot het vrije verkeer van kapitaal in de EU voor de benodigde investeringen in duurzaamheid, digitalisering, (economische) veiligheid en defensie. De securitisatiemarkt is een van de (vele) bouwstenen voor de ontwikkeling van de CMU.

<sup>3</sup> Insolventiewetgeving ligt op het terrein van het ministerie van J&V.

- De afwezigheid van een grensoverschrijdend insolventieraamwerk en geharmoniseerde kredietinformatie vormt een groot knelpunt voor de verdere ontwikkeling van deze markt aan zowel de aanbod- als vraagzijde. Het resultaat is dat de uitgifte van securitisaties zich beperkt tot een paar landen met een groot aanbod van laagrisico activa (waaronder hypotheke). Tegelijkertijd vormt de lage omvang in combinatie met de relatief hoge complexiteit van het product een toetredingsbarriere voor potentiële investeerders.

#### *Voorgestelde aanpak ten aanzien van de securitisatiemarkt*

- De voorgestelde NL-inzet op het gebied van de securitisatiemarkt richt zich op het aantrekken van meer kapitaal buiten de bankensector voor productieve investeringen in de EU. Om dit te bereiken zet NL in op het aantrekken van een meer diverse institutionele investeerdersbasis, omdat niet-bancaire investeerders op dit moment relatief weinig investeren in securitisaties.
- Om meer institutionele investeerders aan te trekken, is de voorgestelde aanpak om in te zetten op:
  - (i) verdere standaardisatie van onderliggende activa, zodat de benodigde capaciteit en transactiekosten voor securitisaties wordt verlaagd.
  - (ii) obstakels in bestaande insolventiewetgeving aanpakken met een mogelijkheid voor harmonisatie, zodat er makkelijker grensoverschrijdend gesecuritiseerd kan worden.<sup>4</sup>
  - (iii) proportioneelere regelgeving rondom transparantie en zorgvuldigheidsvereisten voor securitisaties, zodat transactiekosten en investeringsbarrières worden verlaagd.
- Ten aanzien van prudentiële vereisten zien we weinig bewijs dat een *vergaande* aanpassing van het prudentiële raamwerk bijdraagt aan een beter functionerende markt die de bredere doelstellingen van de CMU ondersteunt. Eerder zijn al prudentiële aanpassingen gedaan met als doelstelling om de markt te stimuleren, zonder effect. Verdere maatregelen kunnen de financiële stabiliteit ondermijnen, zonder substantiële bijdrage aan de CMU-doelen.
- In onze optiek is er daarom alleen ruimte voor aanpassingen van de prudentiële standaarden als deze proportioneel en consistent zijn, het onderliggende risico voor uitgevers en investeerders reflecteren, en bewezen effectief bijdragen aan zowel een goed functionerende vraag- en aanbodzijde van de markt.

#### *CMU en IFR/IFD*

- De Europese Commissie besluit in de aankomende maanden of er een herziening van het raamwerk voor beleggingsondernemingen (IFR/IFD) komt. Het besluit is onzeker. Nederland zou met steun van Duitsland en/of andere lidstaten een oproep willen doen om het raamwerk te herzien en waar nodig aan te passen, in lijn met een non-paper dat u deze zomer heeft gepubliceerd.
- Beleggingsondernemingen spelen een belangrijke rol op de kapitaalmarkten via vermogensbeheersdiensten, door liquiditeit te verschaffen en door handel via handelsplatforms te faciliteren. Deze bedrijven dragen derhalve bij aan het efficiënt mobiliseren van privaat kapitaal. Het huidige raamwerk limiteert beleggingsondernemingen doordat regulering onvoldoende proportioneel en te weinig risico-gedreven is.

- |                               |
|-------------------------------|
| Internationaal/diplom. belang |
|-------------------------------|

<sup>4</sup> Insolventiewetgeving ligt op het terrein van het ministerie van J&V.



Internationaal/diplom. belang

*Communicatie*

n.v.t.

*Politiek/bestuurlijke context*

Op 7 maart jl. nam de Tweede Kamer een motie aan, ingediend door Kamerleden Van der Lee (GroenLinks-PvdA) en Dassen (Volt), over niet instemmen met een verklaring van de Eurogroep over de toekomst van de kapitaalmarktunie, die oproept tot deregulering die het financiële systeem kwetsbaarder maakt. Deze motie is uitgevoerd door de Kamer te informeren na een bespreking van de Eurogroep op 11 maart jl. Na afloop van deze bespreking werd een verklaring aangenomen, waarin het belang benadrukt werd van sterke kapitaalmarkten met een slim en robuust regelgevend kader voor een veerkrachtige en financieel stabiele EU. Er werd niet opgeroepen tot deregulering die het financiële systeem kwetsbaarder maakt, wat in overeenstemming is met de motie.<sup>5</sup>

Na finalisering kunt u het non-paper delen met de Tweede Kamer.

**Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

De nota bevat informatie over de strategische inzet van NL op dit dossier inzake potentiële samenwerking met andere lidstaten en mogelijke voorstellen van de EC voor nieuwe wetgeving op dit onderwerp. De informatie in deze nota dient daarom vertrouwelijk te worden behandeld.

---

<sup>5</sup> Zie het verslag van de Eurogroep en Ecofinraad van 11 en 12 maart



TER BESPREKING **OP 17 DECEMBER A.S. OM 13.30 UUR**  
Aan

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

# nota

Bespreking CMU strategie en securitisatie

Persoonsgegevens

## Aanleiding

Uw verzoek n.a.v. nota FM 559614 (**bijlage 1**) inzake de inzet op securitisatie en een non-paper hierover. U verzocht om in een overleg toe te lichten wat het krachtenveld op dit onderwerp is, en hoe dit zich verhoudt tot de bredere strategie voor de kapitaalmarktunie (CMU). Daarnaast verzocht u te bespreken aan welke CMU-onderwerpen we nu werken en met welke lidstaten wij samenwerken. Dit overleg staat gepland voor dinsdag 17 december a.s. Deze notitie dient ter voorbereiding hierop.

### Datum

16 december 2024

### Notanummer

2024-0000570134

### Bijlagen

1. Nota FM 559614
2. Non-paper securitisatie
3. FR-DE roadmap

## Kernpunten

### 1. Securitatie: krachtenveld

- Een duidelijke meerderheid van lidstaten ziet noodzaak voor aanpassingen aan het securitisatie-raamwerk en steunt dat dit onderwerp als een van de eerste Commissievoorstellen wordt verwacht.
- Specifiek t.a.v. de punten die worden besproken in de voorgestelde Nederlandse inzet, zoals opgenomen in het aan u voorgelegde non-paper:
  - We pleiten voor hervormingen die zich richten op standaardisatie en proportionaliteit van transparantie- en zorgvuldigheidsvereisten. Hier lijkt consensus over te bestaan.
  - We adviseren verdere standaardisatie van onderliggende activa, waarbij we aangeven dat een platform behulpzaam kan zijn, maar dan zonder publieke garanties. Internationaal/diplom. belang
  - We adviseren harmonisatie van kredietinformatie en het wegnemen van bestaande obstakels in insolventieraamwerken. Veel lidstaten, met name hun ministeries van Justitie, zijn terughoudend bij vergaande harmonisatie van insolventiewetgeving.
  - We staan open voor gerichte aanpassingen van de prudentiële behandeling van securitisaties voor verzekeraars en voor banken die securitisaties uitgeven, waarbij het raamwerk risicogebaseerd en proportioneel blijft of wordt. Hier bestaan waarschijnlijk de meeste verschillen in inzicht. Internationaal/diplom. belang

Internationaal/diplom. belang

Internationaal/diplom. belang

Verhouding tot kapitaalmarktunie<sup>1</sup>

- Door ontwikkeling van de securitisatiemarkt kan de financiering van bedrijven in de EU indirect worden vergroot. Zo krijgen banken door het beter faciliteren van doorverkoop van pakketten van leningen aan derden (investeerders), meer financieringsruimte t.b.v. financiering van bedrijven. Ook kunnen risico's beter gespreid worden door het financiële systeem, mits de kopers van deze gesecuritiseerde producten andere partijen dan banken zijn.
- Hiermee is een beter functionerende securitisatiemarkt een van de bouwstenen voor een sterkere CMU. Met de ontwikkeling van deze markt worden echter niet alle uitdagingen op het gebied van CMU geadresseerd. Securitatie draagt niet direct bij aan meer risicokapitaal, dat doorgaans niet door banken wordt verstrekt. Ook is niet zeker dat de extra ruimte die vrijkomt voor banken ook zal leiden tot meer financiering van het mkb.

2. Kapitaalmarktunie

- N.a.v. het overleg met u op 28 november jl. hebben we een Interdepartementaal Overleg (IDO) opgestart t.b.v. (1) het vormgeven van de NL inzet en narratief over CMU en (2) samenwerking met andere departementen bij het benaderen van gelijkgestemde lidstaten en uitdragen van de NL inzet. De regie voor de CMU-inzet ligt bij de Generale Thesaurie, directie FM. Aan het IDO nemen vanuit FIN verder deel: BFB (concurrentievermogen, coördinatie EU gremia), DGFZ (fiscaliteit) en COMM. Andere betrokken departementen zijn: AZ, BZ, EZ/KGG, JenV en SZW.
- We werken momenteel aan de outline van een brief met de NL inzet die u heeft toegezegd aan de Kamer voor het eerste kwartaal van 2025.
  - Deze brief zal bestaan uit een inleidend verhaal met de **noodzaak en kansen voor NL van een sterkere CMU** middels een reflectie op de context en relevante studies, waaronder een recent rapport van de AFM.
  - Vervolgens zal de brief noemen op welke maatregelen het kabinet in wil zetten en hoe (bijv. met een kopgroep of 28<sup>e</sup> regime). Gelet op hetgeen met u besproken, zetten wij erop in dat in ieder geval hierin opgenomen worden: (1) gerichte centralisatie van **toezicht**, (2) gerichte harmonisatie van **insolventierecht**, (3) harmonisatie van **effectenrecht en jaarverslaggeving voor mkb**, en (4) ontwikkeling van de **securitisatiemarkt**.
  - Daarnaast zijn wij voornemens om te bezien welke **andere eerder geïdentificeerde maatregelen**, zoals opgenomen in het NLse visiedocument en de Eurogroep-verklaring van maart jl., in de brief

<sup>1</sup> Bij nota's die gaan over CMU-onderwerpen of hieraan raken zullen we vanaf heden in een tekstbox toelichten hoe dit zich verhoudt tot de bredere CMU-strategie en -inzet.

<sup>2</sup> U heeft in de zomer een non-paper over de NL Inzet op IFR/IFD gepubliceerd. Beleggingsondernemingen worden op dit moment te bank-achtig gereguleerd, wat beperkend is voor hun kapitaalmarktactiviteiten.

opgenomen kunnen worden. Hierbij kan gedacht worden aan het belang van pensioenbeleggen (in andere lidstaten), stappen op het gebied van de fiscale *debt-equity bias* en proportionele regelgeving voor beleggingsondernemingen.

- Parallel aan deze brief verkennen we ambtelijk met welke (grote) lidstaten we samen kunnen optrekken op bovengenoemde onderwerpen en een mogelijk breder opiniestuk.

Internationaal/diplom. belang
Internationaal/diplom. belang

- **Een breder opiniestuk van grote lidstaten** kan de Commissie wijzen op het belang van ambitieuze voorstellen op ingewikkelde onderwerpen (met beperkte haalbaarheid / divers krachtenveld). Een dergelijk paper heeft vooral een signalerend doel; het ambitieniveau bij medeondertekening van DUI is inhoudelijk waarschijnlijk onvoldoende op voor NL belangrijke onderwerpen als toezicht.
- Wij adviseren daarom daarnaast om inhoudelijk **op deelonderwerpen, zoals toezicht en securitisatie, in verschillende coalities verdiepende (non-)papers** te schrijven. Wij denken dat gefocuste non-papers op dit moment belangrijk zijn om invloed te kunnen hebben op het EU krachtenveld.

## Toelichting

### Overzicht lopende acties kapitaalmarktunie

Maatregel	Doel	Status	Vervolgstep
CMU algemeen	Opiniestuk met grote lidstaten	Nog starten	Internationaal/diplom. belang
Centralisatie toezicht	Non-paper met like-minded	Opstellen NL inzet	
Harmonisatie insolventie	Ambitieuze NL inzet	In overleg met JenV over kansen	Uitwerken NL inzet
Harmonisatie effectenrecht	Non-paper of kopgroep voorstel	Nog starten	
Jaarverslaggeving mkb	Non-paper of kopgroep voorstel	Verkennen mogelijke like-minded	
Securitisatie	Non-paper met like-minded	Concept non-paper ter akkoord aan u voorgelegd	Internationaal/diplom. belang
EU	Non-paper met	Internationaal/diplom. belang	

beleggingsproduct	like-minded	Internationaal/diplom. belang	
Competitiveness labs	Raamwerk voor oprichten van labs	Concept raamwerk met SP aan EFC voorgelegd	Internationaal/diplom. belang

*Communicatie*

Niet van toepassing.

*Politiek/bestuurlijke context*

- Versterking van de kapitaalmarktunie is kabinetsinzet, opgenomen in het regeerprogramma. U heeft publiekelijk in de Kamer en media aangegeven u te willen inzetten voor voortgang op dit dossier.
- De Tweede Kamer steunt het kabinet hierin en roept met breed aangenomen moties op tot een voortrekkersrol van Nederland in deze discussies.

**Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Niet van toepassing.





REACTIE GEWENST MAANDAG 17 FEB  
TER BESLISSING

Aan

de minister

TER INFORMATIE

Aan

de staatssecretaris Fiscaliteit, Belastingdienst en Douane

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

Persoonsgegevens

# nota

Narratief en concept kabinetsinzet kapitaalmarktunie

mooi overzicht, dank!

## Aanleiding

Zoals met u (minister) besproken op 17 december jl. leggen we hierbij een eerste versie van de voorgestelde kabinetsinzet voor de kapitaalmarktunie (CMU) aan u voor. De lijst met acties sluit aan bij de drie pijlers die genoemd zijn in uw visie op de financiële sector. De acties zijn opgesteld door experts van FIN (GT, DGFZ), EZ, JenV, SZW en BZ binnen het Interdepartementaal Overleg (IDO) CMU. Met deze nota adviseren we u (minister) om deze inzet te agenderen in een REA (te plannen op 4 maart) om hierover overeenstemming te bereiken. Ook adviseren we u om vooraf een vooroverleg met de staatssecretaris FBD te voeren over de fiscale onderwerpen, waarover u beiden nader geïnformeerd en geadviseerd wordt.

## Beslispunten

- 8 Graag uw akkoord (minister) op de voorgestelde acties in de tabel (**bijlage 1**) waarover reeds overeenstemming is (die op groen staan), die wij vervolgens verder zullen uitwerken in een Kamerbrief, waarvan het concept in de REA zal voorliggen.
- 8 Graag uw akkoord (minister) om voorafgaand aan de HCEU (het ambtelijk voorportaal van de REA) een voorbespreking te plannen tussen u beiden over een gezamenlijk FIN-standpunt over de fiscale onderwerpen voor in de HCEU en REA. Hierover wordt u nader separaat geïnformeerd en geadviseerd.

## Kernpunten

### Inhoud

- We adviseren inzet op ambitieuze en structurele hervormingen, op Europees en op nationaal niveau, om de kapitaalmarkt te verdiepen en te integreren. Stappen richting versterking van toezicht, harmonisatie van regelgeving (waaronder mogelijk fiscaliteit en insolventie) en mobilisatie van kapitaal (via o.a. nationale pensioenstelsels) hebben de meeste impact, maar zijn uitdagend en vragen politiek commitment in alle lidstaten. Dit vergt ook (politieke) keuzes binnen de Nederlandse inzet, waarbij nationale en sectorale belangen conflicterend kunnen zijn.
- In de bijgevoegde tabel met de kabinetsinzet staan acties die zijn besproken met de andere directies en departementen. De acties die op groen staan zijn ons inziens gezamenlijk *net* voldoende om eerder uitgesproken ambities waar te maken. De voorgenoemde acties zien op de volledige breedte van de kapitaalmarktunie. Deze inzet is ambitieus in de zin dat Nederland op zaken

### Datum

7 februari 2025

### Notanummer

2025-0000026799

### Bijlagen

1. Tabel kabinetsinzet
2. Eerdere nota

als centralisatie van toezicht, harmonisatie van het effectenrecht en de ontwikkeling van pensioenstelsels en EU-beleggingsrekeningen binnen Europa als voorstander van de CMU zal worden gezien.

- Echter, voor een meer daadkrachtige inzet, die ambitie en durf toont en contrast laat zien met eerdere Nederlandse inzet, zijn duidelijke keuzes nodig, mede omdat kabinetsambities (o.a. uit het regeerprogramma) met elkaar kunnen conflicteren. Ook is meer mandaat en bereidheid bij andere departementen nodig om de acties waarover ambtelijk nog geen overeenstemming is (die op oranje staan) ambitieus in de inzet op te nemen. Zij zijn terughoudend om over gevestigde belangen heen te stappen ter versterking van de CMU, terwijl u (minister) en MEZ de Kamer eerder hebben toegezegd dit wel te willen doen.

#### *Proces*

- Wij adviseren daarom dat u (minister) – na uw gezamenlijke gesprek (minister en staatssecretaris FBD) over de uit te dragen Financiën-lijn – in de REA overeenstemming te krijgen over een ambitieuzere inzet. Hierover wordt u nader separaat geïnformeerd en geadviseerd.
- De REA van 4 maart staat nog niet definitief in de agenda. Wij zullen AZ hiertoe verzoeken na uw akkoord op de beslispunten.
- Hieronder schetsen we de belangrijkste punten van discussie en onze visie op het ambitieniveau.
- Vanwege de beoogde planning van de Europese Commissie voor haar plannen voor de kapitaalmarktunie (*savings- and investment union*), is het van belang dat de kabinetsbrief voor 19 maart in de Kamer ligt. Dat stelt het kabinet in staat om proactief zelf met voorstellen te komen om de plannen van de Commissie te beïnvloeden. De REA en de FIN-voorbereiding zouden dus bij voorkeur op korte termijn plaatsvinden (zie ook planning onderaan de nota).

#### **Toelichting**

##### *Kabinetsinzet*

- In de bijlage is weergegeven welke concrete acties we adviseren voor de uitwerking van de drie pijlers (sterk toezicht, meer kapitaal en eenduidige regels).
- Er is overeenstemming met de andere departementen over de acties die veelal primair op GT/FM-terrein liggen: toezicht, securitisatie, durfkapitaal beleggingsondernemingen en effectenrecht.
- Over het ambitieniveau van de acties op het gebied van fiscaliteit (debt-equity bias en fiscale stimulans retail beleggen), insolventie en een 28<sup>e</sup> regime voor bedrijven zijn we nog in overleg.

##### *Tentatieve planning Kamerbrief*

- Week 17 februari: Vooroverleg FIN
- Week 24 februari: HCEU
- 4 maart: bespreking inzet in REA
- Week 3 maart: Verwerken uitkomsten REA in finale Kamerbrief
- Eind week 3 maart: Finale Kamerbrief voorleggen aan MFIN
- 14 maart: Agendering in MR
- 19 maart (verwacht): CIE-mededeling Spaar- en Investeringsunie

##### *Communicatie*

- COMM is betrokken, ook bij het opstellen van de brief. Er wordt een communicatieplan ontwikkeld voor de publicatie van de brief.

*Politiek/bestuurlijke context*

- U (minister) en MEZ hebben de Kamer toegezegd om uiterlijk in maart een brief met de kabinetsinzet CMU te sturen.
- De Kamer heeft de regering opgeroepen, middels de aangenomen motie Dassen c.s., om met ambitieuze voorstellen voor CMU te komen en in de EU een voortrekkersrol te nemen in de discussies, en bijvoorbeeld met een kopgroep van welwillende lidstaten, voortgang te maken.

*Achtergrond*

- In het najaar van 2024 is een nota over de CMU-inzet gedeeld met u beiden. Ter achtergrond is deze nota nogmaals als bijlage toegevoegd.

**Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Niet van toepassing.



[bijlage] Voorgestelde inzet kapitaalmarktunie

Voorgestelde actie	Overeenstemming departementen	Suggestie voor ambitieuzere actie t.o.v. huidige voorste
<b>Pijler 1: Sterker toezicht</b>		
1.1: Pleiten voor centralisatie van toezichtdata collectie en opslag.	*	
1.2: Pleiten voor gerichte, geleidelijke centralisatie van toezicht op grensoverschrijdende activiteiten en marktpartijen, waarbij verschillende modellen moeten worden vergeleken en per geval de meest geschikte wordt gekozen.	*	
1.3: Pleiten voor verbetering van de bestuursstructuur en financiering van ESMA, waarbij voor de <i>executive board</i> inspiratie van ECB of AMLA opgedaan kan worden.	*	
Alle drie acties onder deze pijler met gelijkgestemde lidstaten verder brengen door concrete voorstellen te ontwikkelen.		
<b>Pijler 2: Meer en divers kapitaal</b>		
2.1: Ontwikkeling van nationale pensioenstelsels in andere lidstaten bevorderen door delen van best practices en inzetten op landspecifieke aanbevelingen (CSR).	* SZW ziet liever een meer algemene oproep voor CSRs dan specifiek op pensioenen	
2.2: Introductie van een EU-beleggingsrekening en van een EU-beleggingslabel voor laagdrempelige producten, voorstel in kopgroep-verband ontwikkelen.	*	Ambitie toevoegen dat het kabinet wil verkennen of ook NL een fiscaal voordeel kan bieden, vergelijkbaar met de groenregeling die een korting biedt op het box-3 tarief tot een bepaald belegd bedrag. Zonder een dergelijk voordeel is deze beleggingsrekening niet aantrekkelijker dan huidig aanbod en voegt het weinig toe voor NL.
2.3: Ontwikkeling van de securitisatiemarkt door standaardisatie via een EU-platform, proportionaliteit van vereisten en gerichte prudentiële aanpassingen, door non-paper met gelijkgestemde lidstaten te schrijven.	*	
2.4: Gerichte herziening prudentiële raamwerk beleggingsondernemingen (IFR/IFD) via NL non-paper.	*	
2.5: Verbeteren aandelenmodule verzekeraars in Solvency II.	*	

2.6: Gelijkere fiscale behandeling eigen en vreemd vermogen via een gecoördineerde Europese aanpak.	PM overleg nog gaande	Ambitie kan worden vergroot door in te zetten op afronding onderhandelingen EU-voorstel DEBRA. NL steunt het doel, maar heeft grote aandachtspunten bij uitvoering en budgettaire impact.
2.7: Vergroten aanbod durfkapitaal, door te pleiten voor: a) Verder harmoniseren regelgeving voor durfkapitaal (o.a. EuVECA en AIFMD); b) Peer review vergunningsprocedures bij toezichthouders; c) Aanpassing risicomandaat EIB t.b.v. meer durfkapitaalinvesteringen; d) Voortzetting en versterking ETCI.	* a-d	
<b>Pijler 3: Eenduidigere regels</b>		
3.1: Standaardisatie van het insolventierecht, via: a) Snel en zorgvuldig voortzetten lopende onderhandelingen; b) Oproep onderzoek Commissie naar mogelijkheden fundamentele stappen op materieel insolventierecht (bijv. ranking of claims); c) Oproep onderzoek en verdere standaardisering procedureel insolventierecht (snelheid afdoen faillissement), mogelijk via non-paper met gelijkgestemde lidstaten als Duitsland; d) Onder aandacht brengen Nederlandse faillissementswetgeving ter inspiratie voor Commissie en andere lidstaten.	* a * b: JenV wil ranking of claims niet noemen * c * d	Ambitie kan groter door nu al meer bereidheid te tonen om ook fundamentele stappen te zetten op het materiële insolventierecht en hier meer actief op in te zetten, in plaats van op procedures (c) en uitdragen van NL wetgeving (d)
3.2: Gerichtte harmonisatie van het effectenrecht, om notering en afhandeling van transacties in financiële instrumenten te uniformeren, en verkorten tijdsduur afhandeling transacties.	*	
3.3: Pleiten voor onderzoek op EU-niveau naar behoefte mkb en investeerders voor vrijwillige toepassing <i>IFRS for SMEs</i> .	*	
3.4: Onderzoek naar toegevoegde waarde 28 <sup>e</sup> regime voor innovatieve bedrijven.	PM overleg nog gaande	Ambitie kan vergroot worden door actief te pleiten voor een regime en aan te geven welke rechtsgebieden dit moet behelzen, o.b.v. marktverkenning. Tegelijkertijd, volledige harmonisatie is ambitieuzer dan een 28 <sup>e</sup> regime, dat .





HEDEN

TER BESLISSING GRAAG MA 24/2 RETOUR IVM INTERDEP AANLEVERING

Aan

de minister

22/2

de staatssecretaris van Financiën – Fiscaliteit, Belastingdienst en Douane

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

Persoonsgegevens

# nota

Eerste versie Kamerbrief kabinetsinzet kapitaalmarktunie

! Dank. Complimenten, zie conceptbrief met opmerkingen, die graag nog verwerken.

## Aanleiding

Op 15 februari jl. heeft u (minister) akkoord gegeven om de voorgestelde acties voor de inzet op de kapitaalmarktunie uit te werken in een Kamerbrief. Met deze nota leggen we een conceptversie van de brief aan u voor. Zoals in de vorige nota (FM 26799) aangekondigd, informeren we u ook over de fiscale acties in de inzet.

## Beslispunt

Graag uw akkoord (minister en staatssecretaris FBD) op deze eerste versie van de Kamerbrief en de daarbij horende bijlage (**bijlagen 1 en 2**). Indien u akkoord bent, wordt het interdepartementale afstemmingsproces vervolgd. Voor aanbieding aan de MR ontvangt u nog een definitieve versie ter goedkeuring.

Graag nieuwe versie

## Kernpunten

- De kabinetsinzet is opgebouwd uit drie pijlers, die al werden genoemd in de brief 'visie op de financiële sector': (1) sterker toezicht, (2) meer en divers kapitaal aanbod en (3) eenduidigere regels. Op deze gebieden wil het kabinet ambitieus zijn. Ook in het licht van andere Europese financieringsdiscussies zoals het MFK.
- Over het merendeel van de acties is ambtelijk interdepartementaal overeenstemming. Er zijn drie punten waar nog discussie met andere departementen over wordt verwacht. Dit betreft (1) harmonisatie materieel insolventierecht (met name J&V terughoudend), (2) een 28<sup>e</sup> regime voor bedrijven en (3) ontwikkeling pensioenstelsels (met name SZW terughoudend en EZ juist positief). De acties op dit gebied gaan een stap verder dan vorige kabinetten deden, en zijn wat ons betreft nodig voor een ambitieuze en holistische inzet op de kapitaalmarktunie en constructieve positionering in de EU.
- Op de vorige nota ging u akkoord om de inzet in de REA van 4 maart te bespreken. Het verzoek tot een REA op 4 maart is door AZ en BZ afgewezen. De voorgestelde alternatieve route is via de CoCo (11/3) en vervolgens MR (14/3). Wij zullen bij de andere departementen inventariseren of er nog openstaande punten zijn die voorafgaande aan de CoCo op hoogambtelijk en/of politiek niveau (bilateraal) besproken dienen te worden.
- Over de fiscale onderwerpen is ambtelijk overeenstemming. Hierdoor is een voorbespreking tussen u beiden om een gezamenlijk FIN-standpunt te bepalen ons inziens niet nodig. We zijn gekomen tot het volgende standpunt op de eerder nog openstaande (FIN-)onderwerpen:

!

- o Als het raamwerk voor EU-beleggingsrekeningen ontworpen is, willen we op termijn, als het raamwerk voor de EU-beleggingsrekening vorm heeft gekregen en het nieuwe box 3-stelsel in werking is getreden, bezien of Nederland ook fiscale prikkels gericht op investeringen in strategische sectoren in de EU kan verstrekken.
- o Voor een gelijkere fiscale behandeling van vreemd en eigen vermogen willen we inzetten op hervatting van de onderhandelingen over de DEBRA-richtlijn, die sinds december 2022 zijn opgeschort omdat er geen steun was onder de lidstaten gezien de additionele complexiteit voor de fiscaliteit, de budgettaire impact en – in geval van Nederland - uitvoerbaarheid voor de Belastingdienst. Hiertoe zal het kabinet verkennen wat de relevante overwegingen zijn om het krachtenveld in de Raad te beïnvloeden.

### Toelichting

- De brief beschrijft de concrete acties aan de hand van de drie pijlers. Bij elke pijler worden de acties uiteengezet inclusief waarom deze acties noodzakelijk.

#### 1. Sterker toezicht

- Centralisatie van de verzameling en opslag van toezichtdata bij een Europese toezichthouder.
- Gerichte centralisatie van het toezicht op grensoverschrijdende activiteiten, door verkenning van verschillende toezichtmodellen.
- Herziening van de bestuursstructuur en financiering van ESMA.

#### 2. Meer en divers kapitaal aanbod

- Ontwikkeling van een raamwerk voor een EU-beleggingsrekening, waarop lidstaten nationaal fiscale prikkels kunnen toepassen om mensen te stimuleren meer in de EU te gaan beleggen, in het bijzonder in bedrijven in voor EU-concurrentievermogen strategische sectoren.
- Bevordering van de ontwikkeling van nationale (bedrijfs)pensioenstelsels in andere lidstaten door het delen van *best practices* en structurele aandacht in het Europees Semester via landenspecifieke aanbevelingen.
- Ontwikkeling en opschaling van private durfkapitaalfondsen stimuleren door verdere harmonisatie van regelgeving voor durfkapitaalfondsen en meer gelijkwaardige uitvoering hiervan in de EU.
- Grotere rol geven aan de Europese Investeringsbank bij durfkapitaalinvesteringen, en versterking en voortzetting van pan-Europese fondsen zoals het *European Tech Champions Initiative* (ETCI).
- Herziening van het raamwerk voor securitisaties om de barrières te verlagen voor een bredere doelgroep van institutionele beleggers, met name door meer proportionele regelgeving.
- Herziening van het prudentiële raamwerk voor beleggingsondernemingen voor meer proportionele regels en een hogere drempel voor financiële ondernemingen om als bank geclassificeerd te worden terwijl dit niet passend is.
- Het vergemakkelijken van langetermijninvesteringen in aandelen door verzekeraars, via gerichte aanpassingen in de regelgeving.
- Hervatting van Europese onderhandelingen van een voorstel voor een evenwichtiger financieringsbalans door meer gelijke fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen.

#### 3. Eenduidigere regels



- Standaardisatie van het insolventierecht, door naast voortzetting van lopende onderhandelingen verdere stappen te verkennen om barrières in het materiële en procedurele insolventierecht weg te nemen.
- Harmonisatie van het effectenrecht en verkorting van de settlementcyclus om de efficiëntie van de EU-kapitaalmarktinfrastructuur te verbeteren.
- Ontwikkeling van een optionele EU-standaard voor financiële verslaggeving van het mkb.
- Verkenning van de behoefte bij Nederlandse bedrijven voor een 28e regelgevend regime, dat door de Commissie is aangekondigd.

#### *Discussiepunten interdepartementaal*

- Het is te verwachten dat interdepartementaal nog discussie volgt over (1) insolventie en (2) het 28<sup>e</sup> regime. Wij stellen voor een ambitieuze inzet in de brief op te nemen. In aanloop naar de Coco en de MR kan hierover eventueel met de andere bewindspersonen gesproken worden.
- Wat betreft harmonisatie van het materiële insolventierecht ligt name de aanpak van het verschil in de rangorde van schuldeisers tussen landen ingewikkeld. Dit is cruciaal voor de aanpak van fragmentatie in de EU, maar heeft potentieel grote gevolgen voor belanghebbenden, waaronder de overheid (preferentie positie Belastingdienst, UWV bij faillissementen) en banken. Vanuit Financiën zou een onderzoek een optimale rangorde en naar de effecten van een geleidelijk proces dat leidt tot zo'n EU-rangorde wenselijk zijn. Alleen procedurele aspecten harmoniseren, hetgeen JenV heeft ingebracht, is o.i. onvoldoende om integratie van de kapitaalmarkt te bevorderen.
- Parallel aan de CMU is door de Commissie aangekondigd dat zij met een voorstel voor een 28e regime voor (innovatieve) EU-bedrijven wil komen. Dit zou onder meer zien op ondernemingsrecht, faillissementsrecht, fiscaliteit en arbeidsrecht. In het BNC-fiche over het concurrentievermogenkompas, dat parallel aan u is voorgelegd, wordt genoemd dat het kabinet dit interessant vindt voor innovatieve bedrijven, maar vragen heeft over de vormgeving op de betreffende rechtsgebieden. In voorliggende brief worden een aantal uitgangspunten genoemd en aangegeven dat het kabinet met belanghebbenden over de behoefte aan zo'n regime in gesprek wil gaan.
- Daarnaast kan mogelijk nog discussie verwacht worden over pensioenen. Met name de inzet op landenspecifieke aanbevelingen van de Europese Commissie ter bevordering van ontwikkeling van nationale (bedrijfs)pensioenstelsels in andere EU-lidstaten.

#### *Communicatie*

Directie Communicatie is betrokken bij het opstellen van de brief. Er wordt een communicatieplan ontwikkeld voor de publicatie van de brief, met onder meer een visuele samenvatting en opties voor interviews.

#### *Politiek/bestuurlijke context*

- U (minister) en MEZ hebben de Kamer toegezegd om uiterlijk in maart een brief met de kabinetsinzet CMU te sturen.
- De Kamer heeft de regering opgeroepen, middels de aangenomen motie Dassen c.s., om met ambitieuze voorstellen voor CMU te komen en in de EU een voortrekkersrol te nemen in de discussies, en bijvoorbeeld met een kopgroep van welwillende lidstaten, voortgang te maken.

#### **Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Niet van toepassing.



**HEDEN I.V.M. INTERDEPARTEMENTALE AANLEVERING GRAAG WOENSDAG 5 MAART RETOUR  
TER BESLISSING**

Aan

de minister

**TER INFORMATIE**

Aan

de staatssecretaris van Financiën – Fiscaliteit, Belastingdienst en Douane

Generale Thesaurie  
Directie Financiële  
Markten

Persoonsgegevens

# nota

Tweede versie Kamerbrief kabinetsinzet  
kapitaalmarktunie

Dank!

## Aanleiding

Op 20 februari hebben we een eerste versie van de Kamerbrief met de kabinetsinzet kapitaalmarktunie aan u voorgelegd (nota FM 51224). We hebben uw (*minister*) feedback verwerkt, evenals opmerkingen van de staatssecretaris rechtsbescherming en ambtelijk EZ/KGG en JenV. Hierbij leggen we een aangepaste versie van de brief voor. Voor aanbieding aan de MR ontvangt u (*minister*) begin volgende week een definitieve versie ter akkoord en tekening.

## Beslispunten

Graag uw akkoord (*minister*) op de Kamerbrief en de daarbij horende bijlage (**bijlagen 1 en 2**). Indien u akkoord bent, zal deze versie worden aangeleverd voor de CoCo van 11 maart.

## Kernpunten

- We hebben uw (*minister*) feedback op de brief verwerkt. De passage met de motivatie van de kabinetsinzet is hierop aangepast (*pagina 4 van bijlage 1*). De acties t.a.v. toezicht zijn verduidelijkt (*pagina 5*) en de inzet voor een 28<sup>e</sup> regime is herschreven (*pagina 6*). We hebben dit ook doorgevoerd toelichting op de acties (*bijlage 2*).
- Er zijn geen aanpassingen gedaan aan de passages over de acties op fiscaal gebied.
- Op verzoek van de staatssecretaris rechtsbescherming (JenV) is onder pijler 3 (eenduidige regelgeving) standaardisatie van het zekerhedenrecht toegevoegd (*pagina 6 van bijlage 1*). In de bijlage bij de Kamerbrief is een passage over het insolventierecht na ambtelijk overleg met JenV aangepast (*pagina 7 van bijlage 2*). De staatssecretaris rechtsbescherming is hiermee akkoord.
- De afstemming in het Interdepartementaal Overleg Kapitaalmarktunie heeft nog een aantal suggesties en aanpassingen van JenV en EZ opgeleverd. De motivatie van het belang van eenduidige regels en toezicht is aangescherpt met onder meer verwijzing naar rapporten van Draghi en Letta (*pagina's 4, 5 en 6 van bijlage 1*). Verder zijn kleine aanpassingen en tekstuele verbeteringen doorgevoerd (*zie tracks versies in bijlagen 3 en 4*).
- Hiermee zijn er geen openstaande punten meer die op politiek niveau bilateraal besproken dienen te worden. Het vervolproces is als volgt: een schriftelijke HCEU op 6 maart, bespreking in de CoCo op 11 maart en agendering in de MR van 14 maart.

## Datum

3 maart 2025

## Notanummer

2025-0000063383

## Bijlagen

1. Tweede versie Kamerbrief
2. Tweede versie bijlage Kamerbrief
3. Tracks versie Kamerbrief
4. Tracks versie bijlage Kamerbrief



## **Toelichting**

### *Communicatie*

Directie Communicatie is betrokken bij het opstellen van de brief. Er wordt een communicatieplan ontwikkeld voor de publicatie van de brief, met onder meer een visuele samenvatting en opties voor interviews. Hierover wordt u apart geïnformeerd.

### *Politiek/bestuurlijke context*

- U (minister) en de minister van EZ hebben de Kamer toegezegd om uiterlijk in maart een brief met de kabinetsinzet kapitaalmarktunie te sturen.
- Op 19 maart a.s. publiceert de Europese Commissie naar verwachting een mededeling over de spaar- en investeringsunie, waar de kapitaalmarktunie onderdeel van uit maakt. Hierover zal tijdens de Europese Raad en Eurotop van 20-21 maart waarschijnlijk gesproken worden.
- De Kamer heeft de regering opgeroepen, door de aangenomen motie Dassen c.s., om met ambitieuze voorstellen voor kapitaalmarktunie te komen en in de EU een voortrekkersrol te nemen in de discussies, en bijvoorbeeld met een kopgroep van welwillende lidstaten, voortgang te maken.

### **Informatie die niet openbaar gemaakt kan worden**

Niet van toepassing.