Bijlage – Toelichting op de acties

1. Sterker toezicht

Versterking van toezicht op grensoverschrijdende activiteiten
De plek waar het kapitaalmarkttoezicht op grensoverschrijdende activiteiten en marktpartijen is belegd, dient volgens het kabinet per geval zorgvuldig te worden heroverwogen. Activiteiten zoals het exploiteren van grote, pan-Europese handelsplatformen, een centrale tegenpartij (*central counterparty*, CCP) of een grote vermogensbeheerder zijn goede kandidaten voor versterkt direct EU-toezicht, vanwege hun schaal en grensoverschrijdende karakter. Het kabinet ziet graag dat voordat besloten wordt tot de uitbreiding van de rol van ESMA, verschillende toezichtmodellen worden verkend. Het is hierbij van belang dat de effecten op de kwaliteit van het toezicht, het gelijke speelveld binnen de interne markt, de regeldruk voor marktpartijen en het lokale en Europese vestigingsklimaat in kaart gebracht worden. Wat betreft de modellen dient overwogen te worden: (i) toezichtcolleges voor internationale ondernemingen waaraan NCA's deelnemen onder voorzitterschap van een Europese toezichtautoriteit, (ii) het Bankenunie-model waarbij een NCA onder verantwoordelijkheid van de Europese toezichtautoriteit toezicht houdt op grote, significante partijen, of (iii) expertisehubs waarbij dependances van de Europese toezichtautoriteit per sector of activiteit verspreid zijn over de EU-lidstaten, afhankelijk van waar financiële hubs zich bevinden. Deze modellen kunnen ook geleidelijk geïntroduceerd worden om risico's op inefficiëntie en verlies van (lokale) kennis te mitigeren. Het kabinet ziet risico's bij een opt-in model dat eerder door onder meer Frankrijk is bepleit, waarbij marktpartijen zelf kunnen kiezen om onder een Europese toezichtautoriteit te vallen, omdat dit leidt tot een ongelijk speelveld voor marktpartijen en versnippering van expertise tussen NCA's en ESMA.

Verzameling en opslag van toezichtdata op EU-niveau
Iedere toezichthouder verzamelt op dit moment apart data van de onder toezicht staande marktpartijen. Dit leidt tot onnodige duplicering van het aantal van IT-systemen om al deze gegevens vast te leggen. Ook zorgt het voor dubbele kosten voor toezichthouders. Marktpartijen lopen kans op dubbele uitvragen en administratieve lasten. Het kabinet is daarom voorstander van verzameling en opslag van data op EU-niveau. Een van de Europese toezichthouders kan dit centrale datasysteem ontwikkelen en beheren en toegang kunnen verlenen aan alle nationale en Europese toezichthouders om voor hen relevante data hieruit te gebruiken. Marktpartijen kunnen dan via één digitaal portaal de gevraagde data aanleveren. Zo kunnen ontwikkelings- en rapportagekosten voor toezichthouders en marktpartijen structureel verlaagd worden wat bijdraagt aan een meer concurrerende financiële sector.

Betere bestuursstructuur en financiering ESMA
Als de rol van ESMA wordt uitgebreid en zij in de toekomst meer direct toezicht houdt, vergt dit volgens het kabinet parallel een evaluatie van de bestuursstructuur. De belangrijkste besluiten binnen ESMA worden nu genomen door de raad van toezichthouders waarin de NCA's zijn vertegenwoordigd, voor Nederland de AFM. Deze structuur maakt besluitvorming complex en beperkt de doortastendheid van ESMA, vooral omdat belangen van nationale toezichthouders hierbij zwaar meegewogen worden. Het kabinet zet in op een evaluatie en herziening van de bestuursstructuur van ESMA, waarbij de structuur van de ECB

of de pas opgerichte Europese anti-witwasautoriteit AMLA als inspiratie dienen. Bij beide instellingen vindt besluitvorming plaats door onafhankelijke bestuursleden en vertegenwoordigers van de nationale toezichthouders. Dit zorgt voor een eenduidiger Europees perspectief in de besluitvorming. Indien ESMA meer direct toezicht gaat houden op marktpartijen, vindt het kabinet het eveneens wenselijk dat de financiering van ESMA wordt geëvalueerd en waar nodig verbeterd om de kosten voor onder toezicht staande marktpartijen in toom te houden.

Het krachtenveld in de EU ten aanzien van het kapitaalmarkttoezicht is divers. Een klein aantal lidstaten met een diepe nationale kapitaalmarkt en internationaal opererende financiële ondernemingen, waaronder Nederland, ziet graag verdere versterking van het toezicht op grote, grensoverschrijdende marktpartijen bij ESMA. Veel (kleine) lidstaten blijven liever vasthouden aan nationaal toezicht, omdat zij vrezen dat het vertrouwen in de markt afneemt bij centralisatie, evenals hun eigen invloed op hun lokale markt en het nationale vestigingsklimaat. Hier moet oog voor zijn in de discussie, maar de kansen die versterkt toezicht, met name op grensoverschrijdende activiteiten, biedt zijn te groot om te laten liggen voor Europa en daarmee voor Nederland. Het kabinet wil zijn ambities voor het versterken van het toezicht op bovengenoemde drie onderwerpen bereiken door met gelijkgestemde lidstaten concrete voorstellen te ontwikkelen en hierover in gesprek te gaan met de Commissie.

2. Meer en divers kapitaalaanbod

Introductie EU-beleggingsrekening en -label
Uit onderzoek van de AFM blijkt dat bijna de helft van de Nederlandse huishoudens voldoende financiële buffers heeft om te gaan beleggen in plaats van te sparen, terwijl zij dat momenteel niet doen.[1] Indien deze huishoudens zouden starten met beleggen, of meer zouden beleggen in eenvoudige en gediversifieerde producten zoals beleggingsfondsen en *exchange traded funds* (ETFs), kunnen zij, weliswaar tegen risico, meer rendement behalen. Dit rendement kunnen huishoudens op langere termijn gebruiken om bijvoorbeeld eerder te stoppen met werken of om mee te betalen aan de studie van de kinderen. Daarnaast investeren zij in de Europese economie van de toekomst.

Om dit te bereiken wil het kabinet onderzoeken of het mogelijk is om Nederlandse en Europese huishoudens verantwoord, meer te laten beleggen en te stimuleren dat deze investeringen gerichter plaatsvinden in de Europese economie. Het kabinet kijkt hiervoor naar de ontwikkeling van een raamwerk voor een EU-beleggingsrekening. Zo'n raamwerk biedt lidstaten de mogelijkheid om beleggingsrekeningen aan te wijzen waarop nationaal fiscale prikkels kunnen worden toegepast om mensen te stimuleren meer in de EU te gaan beleggen. Hierbij kunnen voorwaarden gesteld worden waaraan producten moeten voldoen om aangehouden te mogen worden op deze rekening. Bijvoorbeeld ten aanzien van het type bedrijven en geografische spreiding. In het wetsvoorstel Wet werkelijk rendement box 3 houdt het kabinet rekening met de specifieke positie van start-ups door aandelen in deze bedrijven te belasten via een vermogenswinstbelasting.[2] In dit kader is het kabinet bereid om op termijn, als het raamwerk voor de EU-beleggingsrekening vorm gekregen heeft en het nieuwe box 3-stelsel in werking is getreden, te bezien of in Nederland additionele fiscale

[1] https://www.afm.nl/nl-nl/sector/actueel/2022/maart/meer-nederlanders-beleggen-sparen
[2] Bij een vermogenswinstbelasting wordt over waardemutaties pas belasting betaald bij realisatie, in tegenstelling tot een vermogensaanwasbelasting.

prikkels hiervoor kunnen worden ingericht. Hierbij kan gedacht worden om dit specifiek te richten op (start- en scale-up) bedrijven in voor EU-concurrentievermogen strategische sectoren.

Daarnaast is het kabinet voorstander van de verkenning van een EU-beleggingslabel. Dit label kan enerzijds drempels verlagen voor burgers om te starten met beleggen door een selectie beleggingsproducten uit te lichten die voldoen aan bepaalde vereisten. Anderzijds kan het label ook alleen worden toegekend aan in de EU gevestigde of werkzame bedrijven, waardoor een investering in een product met het label tevens een investering in de EU betekent. Uiteraard moet dit niet gepaard gaan met zware administratieve lasten. Het kabinet heeft hierbij ook aandacht voor verbetering van de financiële geletterdheid van burgers. Met financiële educatie kunnen burgers beter in staat worden gesteld om gezonde financiële keuzes te maken en hun financiële toekomst beter te plannen. Het platform Wijzer in geldzaken blijft samen met haar partners inzetten op financiële gezondheid. Het kabinet gaat zowel de EU-beleggingsrekening als het EU-beleggingslabel gezamenlijk met andere lidstaten uitwerken in een voorstellen die ofwel in een kopgroep van lidstaten uitgewerkt worden of ter inspiratie worden gedeeld met de Commissie.

Ontwikkeling nationale (bedrijfs)pensioenstelsels
Het kabinet is voorstander van de ontwikkeling van nationale (bedrijfs)pensioenstelsels in de hele EU om daarmee de omvang van het pensioenvermogen in de EU te vergroten. Nederland is samen met Denemarken en Zweden goed voor 62% van het Europese pensioenvermogen.[3] Als andere landen ook pensioenvermogen opbouwen, neemt het volume belegd kapitaal toe. Dit is goed voor de verdieping van de kapitaalmarkten. Omdat pensioensystemen nationaal zijn geregeld, wil het kabinet daarom de ontwikkeling van pensioenstelsels in andere lidstaten ondersteunen door het delen van *best practices*. Dit zijn onder meer de ervaringen die zijn opgedaan met verplichte en automatische deelname aan de pensioenregeling van een werkgever (*auto-enrolment*), pensioen *tracking* systemen (waarbij burgers zelf kunnen hun pensioendata kunnen inzien), pensioendashboards (voor inzicht in de pensioenregelingen van alle pensioenfondsen) en collectieve pensioensystemen.

De Commissie en EIOPA hebben al veel werk verricht om inzicht te verschaffen in deze best practices.[4] Om de implementatie verder te bevorderen wil het kabinet dat de Raad en de Commissie structureel aandacht besteden aan de kapitaalmarktunie in het Europees Semester. Dit sluit aan bij de (macro-)economische focus van het Semester die het kabinet voorstaat. Het kabinet heeft een voorkeur voor een aanpak waarbij andere lidstaten samen met sociale partners en andere relevante partijen een arbeidsvoorwaardelijk (bedrijfs)pensioenstelsel ontwerpen met bijbehorende nationale fiscale behandeling. Om dit kracht bij te zetten zal het kabinet, waar mogelijk met gelijkgestemde lidstaten, pleiten voor opname van een aanbevelingen ter verdieping van de kapitaalmarktunie in de jaarlijkse landspecifieke aanbevelingen (*country-specific recommendations*, CSR's), een thema dat al binnen de reikwijdte van de CSR's valt. Hiervoor denkt het kabinet onder meer aan aanbevelingen aan lidstaten om de opbouw van pensioenvermogen en een tweede pijler pensioensystemen te stimuleren waar dit nu beperkt plaatsvindt.

[3] New Financial, Building EU capital markets from the bottom up, maart 2023.
[4] COM(2020) 590, actie 9, https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en.

Ontwikkeling durfkapitaalfondsen
Zoals eerder benoemd biedt durfkapitaal financiering in een cruciale groeifase van innovatieve bedrijven en moet dit beter beschikbaar worden in Europa.[5] Het aanbod van durfkapitaal in de EU is onderontwikkeld en gefragmenteerd in vergelijking met de VS.[6] Ook loopt de EU achter op het gebied van de omvang van durfkapitaalfondsen.[7] Om het onderontwikkelde aanbod van durfkapitaal te versterken moeten verschillende stappen worden gezet. Hierbij kiest het kabinet ervoor om enerzijds de condities voor de private markt te verbeteren en anderzijds (semi-)publieke middelen optimaal in te zetten.

Om de ontwikkeling van grote private fondsen te faciliteren, wil het kabinet verdere harmonisatie van regelgeving voor durfkapitaal en een uniformere uitvoering hiervan in de EU. Dit is nodig om de nog bestaande nationale verschillen weg te nemen, regeldruk te verminderen en grotere fondsen te creëren. Hiermee komt meer kapitaal beschikbaar voor investeringen in scale-ups, met name in latere, grotere financieringsrondes. Het kabinet kijkt hierbij naar de regelgeving en vergunningverlening van alternatieve beleggingsinstellingen (AIFMD) en Europese durfkapitaalfondsen (EuVECA).[8] Het in de EU grensoverschrijdend aanbieden van dergelijke fondsen kan worden vereenvoudigd. Daarnaast pleit het kabinet voor snellere vergunningsprocedures voor durfkapitaalfondsen bij toezichthouders. Als eerste stap dient ESMA een toetsing te doen bij nationale toezichthouders om verschillen in tijdslijnen en belemmeringen in procedures in kaart te brengen, om vervolgens aanbevelingen te doen en *best practices* te delen.

Rol van de Europese Investeringsbank (EIB) bij durfkapitaal
Het creëren van een aantrekkelijk klimaat voor durfinvesteringen binnen Europa met voldoende en verschillend aanbod is een iteratief proces; het kost tijd voordat een significant diepere private markt gerealiseerd is. Ook blijven er zeer risicovolle investeringen in prille innovaties en startende bedrijven die niet enkel door de private markt gefinancierd kunnen worden. Publieke investeringsbanken, op nationaal en Europees niveau, vervullen een cruciale rol bij de aanpak van dit marktfalen, ook bij grensoverschrijdende financiering. Bovendien geeft het instappen van zo'n publieke financier een belangrijk signaal aan private investeerders over de kwaliteit van de investering. Zij zijn daarmee essentieel voor het mobiliseren van privaat kapitaal, waarbij doorgaans de publieke investering vermenigvuldigd wordt door private spelers (het zogeheten *multiplier effect*). Daarom ziet het kabinet de rol van de EIB als complementair aan de versterking van de kapitaalmarktunie om privaat kapitaal te mobiliseren.

Het kabinet vindt het van belang dat de EIB meer risico neemt en meer inzet op het stimuleren en aantrekken van grootschalige private investeringen, ook van institutionele beleggers. Dit draagt bij aan de gewenste forse toename van het volume van durfkapitaalinvesteringen door de EIB. Ook kan de EIB een rol spelen in de securitisatiemarkt, waarbij het kabinet het belangrijk vindt dat dit met name ten goede komt aan durfkapitaal en aan duurzame en impactvolle investeringen.

[5] Durfkapitaal is een vorm van financiering die vaak toegepast wordt bij jonge bedrijven. Het is doorgaans financiering via eigen vermogen, zoals aandelen en is gekenmerkt door een hoge mate van risico voor de investeerder.
[6] Zo is het niveau van de durfkapitaalinvesteringen als aandeel van het bbp in de VS meer dan tien keer hoger (0,633% van het bbp) dan in de EU (0,044% van het bbp).
[7] In zo'n fonds kunnen beleggers gezamenlijk investeren in meerdere bedrijven, voor betere spreidingsmogelijkheden en een grotere omvang.
[8] Richtlijn 2011/61/EU; Verordening (EU) Nr. 345/2013.

Verder is de EIB volgens het kabinet goed in staat om een rol te spelen in het oplossen van coördinatieproblemen op de durfkapitaalmarkt.

Tevens is het kabinet voorstander van versterking en voortzetting van pan-Europese fondsen zoals het *European Tech Champions Initiative* (ETCI). Nederland is samen met België, Frankrijk, Duitsland, Italië en Spanje initiatiefnemer van ETCI en heeft in 2023 100 miljoen euro hieraan bijgedragen. Dit fonds pakt de financieringskloof voor scale-ups aan en is naar verwachting in 2025 volledig uitgegeven. De Nederlandse bijdrage is binnen een jaar al bijna in zijn geheel teruggevloeid naar Nederlandse bedrijven. Naar verwachting volgen er nog meer investeringen in Nederland. Momenteel werkt Nederland samen met de EIB, de Commissie en de andere ETCI deelnemers aan de opvolging van het initiatief (ETCI 2.0), dat net als het eerste ETCI-fonds ook open zal staan voor andere deelnemers.

Ontwikkeling securitisatiemarkt
Securitisatie is het herverpakken en aan investeerders verkopen van diverse soorten bancaire leningen. Door het op deze manier verkopen van verstrekte leningen, spelen banken financieringsruimte vrij om bijvoorbeeld bedrijven te financieren. Ook kunnen risico's gespreid worden door banken met de rest van het financiële systeem, mits banken niet elkaars gesecuritiseerde leningen kopen. De ontwikkeling van de securitisatiemarkt vergroot daardoor indirect de financiering van bedrijven in de EU. De Commissie komt naar verwachting nog voor de zomer van 2025 met de eerste voorstellen om de voorwaarden voor securitisatie verder te ontwikkelen.

Securitisatie is volgens het kabinet een passende manier om meer kapitaal van buiten de bankensector voor productieve investeringen aan te trekken in de EU. Op dit moment investeren niet-bancaire investeerders echter nog maar weinig in securitisaties. Het doel is wat het kabinet betreft daarom om een diversere institutionele investeerdersbasis te creëren voor deze investeringen. Om dit te bereiken is het kabinet voornemens om Europees met gelijkgestemde lidstaten op te trekken. Daarbij zal het kabinet pleiten voor hervormingen van de voorwaarden voor securitisatie die zich richten op proportionaliteit van transparantie- en zorgvuldigheidsvereisten. Ook is het kabinet voorstander van verdere standaardisering van de regels over het onderpand van gesecuritiseerde leningen. De oprichting van een Europees platform kan hieraan bijdragen, omdat het een marktplaats creëert met gelijke afspraken. Daarbij vindt het kabinet dat dit platform niet ondersteund dient te worden met publieke garanties, omdat het kabinet subsidiëring van de securitisatiemarkt niet nodig acht. Verder wil het kabinet harmonisatie van kredietinformatie en dat obstakels in het faillissementsrecht weggenomen worden (zie verderop). Tevens staat het kabinet open voor gerichte aanpassingen van de prudentiële behandeling van securitisaties, waarbij het raamwerk risicogebaseerd en proportioneel moet zijn en blijven. Deze aanpassingen moeten als doel hebben investeringen in securitisaties door niet-banken te stimuleren.

Herziening prudentiële raamwerk beleggingsondernemingen
Beleggingsondernemingen zorgen voor liquiditeit op Europese kapitaalmarkten door het faciliteren van activiteiten op handelsplatformen en aanbod van vermogensbeheerdiensten. Hiermee dragen ze bij aan de weerbaarheid en het functioneren van de kapitaalmarkt. Ook maken ze het interessanter voor bedrijven om geld op te halen en wordt het voor beleggers goedkoper om te

handelen op de beurs. De prudentiële regels voor beleggingsondernemingen bestaan uit de *Investment Firm Regulation* en *Investment Firm Directive* (IFR en IFD). Het kabinet hecht waarde aan deze regels die tegemoet komen aan de unieke risico's van beleggingsondernemingen. Desalniettemin zijn er aandachtspunten bij het huidige kader die een herziening volgens het kabinet noodzakelijk maken. Handelaren voor eigen rekening worden op grond van dit kader al snel als bank geclassificeerd, terwijl ze geen deposito's hebben uitstaan en actief zijn met eigen kapitaal.[9] Als deze partijen als bank gezien worden, vallen zij onder strengere regelgeving die niet in alle gevallen op hun activiteiten toegespitst is. Ook is de regeldruk voor kleine beleggingsondernemingen te groot. Eerder heb ik uw Kamer al geïnformeerd over mijn inzet op dit onderwerp, opgenomen in een non-paper dat ik samen met DNB en de AFM heb opgesteld.[10]

Aandelenbeleggingen verzekeraars
Verzekeraars spelen een belangrijke rol bij het investeren in de Europese economie. Al tijdens de onderhandelingen over de herziening van de verzekeringsrichtlijn *Solvency II* heeft Nederland zich samen met Frankrijk ingezet voor onder andere het vergemakkelijken van langetermijninvesteringen in aandelen door verzekeraars. Dit heeft geleid tot een nieuw artikel in de herziene richtlijn dat dit doel en de voorwaarden hiervoor bekrachtigt. De bijbehorende aandelenmodule wordt momenteel aangepast in de gedelegeerde verordening. Het kabinet heeft hierover samen met Frankrijk meerdere non-papers geschreven, zowel over de richtlijn als de gedelegeerde verordening, en zal in Europees verband blijven pleiten voor verdere aanpassingen die langetermijninvesteringen in aandelen door verzekeraars faciliteren, waar dit voldoende prudent is.

Gelijkere fiscale behandeling eigen en vreemd vermogen
Momenteel is financiering via vreemd vermogen (leningen) fiscaal voordeliger voor bedrijven dan eigen vermogen financiering (in de vorm van aandelen). Dit komt door de fiscale aftrekbaarheid van de rente betaald over vreemd vermogen. Een gelijkere fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen ondersteunt de financiering via eigen vermogen en vermindert de afhankelijkheid van bancaire financiering. Dit maakt het aantrekkelijker om durfkapitaal aan te trekken of een beursgang te ondernemen. Naast dat deze vorm van financiering vaak passender is dan bancaire leningen voor start- en scale-ups, is minder excessieve schuldfinanciering goed voor de financiële weerbaarheid van het bedrijfsleven en draagt dit bij aan financiële stabiliteit. In 2022 heeft de Commissie een voorstel gedaan voor een richtlijn om de ongelijke behandeling tussen vreemd en eigen vermogen te verminderen (DEBRA).[11] Nederland was positief over het doel van dit richtlijnvoorstel als een structurele oplossing voor een gelijkere fiscale behandeling van eigen vermogen en vreemd vermogen, dat aansloot bij eerdere Nederlandse inzet om deze ongelijke behandeling te verminderen. Ook onderschreef Nederland de noodzaak van een gecoördineerde aanpak op EU-niveau. Tegelijkertijd waren er zorgen over de additionele complexiteit voor de fiscaliteit, budgettaire impact en uitvoerbaarheid voor de Belastingdienst.[12] Ook

[9] Op grond van de huidige regelgeving dienen beleggingsondernemingen bij een balansgrootte van meer dan 15 miljard euro te voldoen aan de prudentiële regels die gelden voor banken. Zij kunnen als bank geclassificeerd worden als de balans meer dan 30 miljard euro bedraagt.
[10] Kamerstukken II 2023/24, 21501-07, nr. 2058.
[11] COM(2022) 216.
[12] Kamerstukken II 2021/22, 22 112 nr. 3465.

andere lidstaten hadden zorgen, waardoor er eind 2022 besloten is om de besprekingen hierover op te schorten.[13]

Het kabinet ziet nog steeds een geharmoniseerde Europese aanpak als de meest geëigende, omdat naast bovengenoemde zorgen een unilaterale invoering van een vermogensaftrek afbreuk doet aan de aanpak van belastingontwijking.[14] Het kabinet wil zich daarom inzetten voor hervatting van de onderhandelingen over de DEBRA-richtlijn. Hiertoe zal het kabinet verkennen hoe het krachtenveld in de Raad positief beïnvloed kan worden.

3. Eenduidige regels

Standaardisatie van insolventierecht
Harmonisatie van insolventieregelingen wordt onder meer in de rapporten van Letta en Draghi genoemd als middel om grensoverschrijdende investeringen en markttoegang in de EU te bevorderen.[15] Dit omdat hiermee de administratieve en juridische kosten die verband houden met insolventieprocedures aanzienlijk worden verminderd. Het feit dat dit nog niet is gelukt is een belangrijke reden dat binnen de Europese kapitaalmarkt bedrijven en investeerders elkaar nog niet goed weten te vinden. Standaardisering van het insolventierecht, waar nodig via gerichte harmonisatie, is daarom volgens het kabinet daarom noodzakelijk. Tegelijkertijd beseft het kabinet dat Nederland een goed systeem van insolventierecht heeft. Er zijn veel belanghebbenden voor wie behoud van dit systeem belangrijk is, zoals financiers en de overheid. Het kabinet zet in op verdere standaardisering in de EU, mits dit voor Nederland tot vergelijkbare of betere uitkomsten leidt.

Daartoe zet het kabinet erop in om de lopende onderhandelingen over de richtlijn tot harmonisering van bepaalde aspecten van het insolventierecht snel én zorgvuldig af te ronden.[16] Daarbij zal het kabinet nauw samenwerken met gelijkgestemde lidstaten om in Europees verband een *pre-pack* te realiseren, met voldoende aandacht voor werknemersrechten. Als voorbeeld hiervoor kan de bij de Eerste Kamer aanhangige Wet continuïteit ondernemingen I dienen.[17] Daarmee zorgen we dat het waardeverlies en de gevolgen voor de maatschappij, waaronder van schuldeisers, werknemers en afnemers, na faillissement van een onderneming zoveel mogelijk beperkt blijven.

Naast het goed en voortvarend afronden van lopende onderhandelingen, zet het kabinet de Commissie ertoe aan om de mogelijkheden tot verdere stappen te onderzoeken. Daarbij wijst het kabinet erop dat bij bepaalde fundamentele elementen van het materiële insolventierecht verschillen tussen lidstaten tot grote knelpunten leiden voor grensoverschrijdende investeringen. Dit is het geval bij de rangorde van vorderingen (*ranking of claims*) en feiten die een faillissement initiëren (insolventie triggers). Veel onderzoeken, waaronder van het Internationaal Monetair Fonds, het Instituut voor Publieke Economie, Draghi en

[13] Verslag van de Raad Ecofin aan de Europese Raad over belastingaangelegenheden, 14905/22, 25 november 2022, paragraaf 17.
[14] In 2021 is uw Kamer geïnformeerd over de overwegingen om nationaal geen vermogensaftrek te introduceren, zie: Kamerstukken II 2020/21, 35 572, nr. 100.
[15] Enrico Letta, Much more than a Market, p. 35.Mario Draghi, The future of European competitiveness, part B, p. 293.
[16] Kamerstukken II 2022-23, 22 112, 3598.
[17] Kamerstukken I 2015-16, 34.218, A. Bij een pre-pack procedure wordt voorafgaand aan het faillissement een herstructureringsplan overeengekomen om een doorstart mogelijk te maken.

het Europees Parlement bevestigen dit.[18] De rangorde van schuldeisers heeft grote invloed op de financiële positie van financiers, banken in het bijzonder, evenals van de landelijke en lokale overheid. Een negatieve aanpassing of meer onzekerheid op dit onderwerp kan grote gevolgen hebben voor de economie. Daarom zet het kabinet erop in dat eerst goed in kaart wordt gebracht wat mogelijke opties zijn, en welke gevolgen een eventuele aanpassing heeft voor de Nederlandse en Europese economie.

Verder vraagt het kabinet aan de Commissie om onderzoek te doen naar de mogelijkheden tot verdere standaardisering van bepaalde procedurele elementen van het insolventierecht, met name die gericht zijn op een efficiëntere en snellere afronding van faillissement. Het kabinet ziet ruimte om bijvoorbeeld scherpere deadlines te stellen in afwikkeling van faillissementen en om de informatievoorziening over lopende procedures aan schuldeisers te verbeteren. Dit zal in Europees verband onder de aandacht worden gebracht, indien mogelijk met gelijkgestemde lidstaten. Ook blijft het kabinet inzetten op adequate nationale wetgeving die een goede en efficiënte afwikkeling van faillissementen bevordert. Zulke wetgeving kan ook als voorbeeld dienen voor de EU. Zo heeft de Nederlandse Wet homologatie onderhands akkoord (WHOA) een sterke invloed gehad op de uiteindelijk in Europees verband tot stand gekomen richtlijn herstructurering en insolventie.[19] Het kabinet zal deze wetgeving waar relevant onder de aandacht van de Commissie en andere lidstaten brengen.

Standaardisatie van zekerhedenrecht
Het kabinet wil dat er stappen kunnen worden gezet om in Europees verband het zekerhedenrecht te harmoniseren, zowel inhoudelijk als op de vraag welk recht van toepassing is. Het gaat hierbij om regels over zekerheden zoals in Nederland het hypotheekrecht en het pandrecht, die een belangrijke rol vervullen in het handelsverkeer en in het bijzonder voor het verstrekken van financiering. Door in te zetten op meer eenduidigheid kan worden gezorgd voor meer rechtszekerheid en minder kosten. Bijvoorbeeld op aspecten van het zekerhedenrecht als de vestiging van een zekerheidsrecht en de voorwaarden waaronder een zekerheidsrecht binnen Europa wordt erkend en geëffectueerd. Hierdoor kunnen financiers eenvoudiger en tegen minder kosten een zekerheidsrecht vestigen. Dit kan bijdragen aan het bevorderen van private, grensoverschrijdende financiering en het vergroten van de beschikbare financiering voor ondernemingen.

Harmonisatie effectenrecht
Europa wordt gekenmerkt door een versnipperd landschap van handelsplatformen en clearing- en afwikkelingspartijen (CCPs en *central securities depository*, CSDs). De relatief kleine en ondiepe nationale kapitaalmarkten zijn hierdoor minder aantrekkelijk voor bedrijven en beleggers, waardoor beursgangen in de EU achterblijven. Dit heeft tot gevolg dat durfkapitaalinvesteerders minder snel uit kunnen stappen als scale-ups naar de beurs gaan, om vervolgens opnieuw in jonge start-ups te investeren (zogeheten beperkte *exit*-mogelijkheden). Het kabinet ziet het belang dat elke lidstaat minimaal één toegangsloket tot een beurs heeft en behoudt. Dit is belangrijk omdat vraag en aanbod tussen beursgenoteerde bedrijven en beleggers eerder in hun eigen land tot stand komt dan als de afstand groter is (zogeheten *home bias*). Tegelijkertijd kan de handel

[18] IMF, A Capital Market Union for Europe, september 2019; Instituut voor Publieke Economie, Naar een Europese Kapitaalmarktunie, februari 2024; Onderzoeksdienst van het Europees Parlement, Harmonisation of insolvency laws: Economic perspectives, januari 2025.
[19] Richtlijn (EU) 2019/1023.

in die aandelen door beleggers en afwikkeling van transacties efficiënter vormgegeven worden door beurzen, CCPs en CSDs als het effectenrecht verder geharmoniseerd wordt.

Verbetering van de interoperabiliteit van de Europese kapitaalmarktinfrastructuur is daarmee essentieel. Om de toegang tot beurzen in de EU voor bedrijven te vergroten zet het kabinet in op gerichte harmonisatie van het effectenrecht. Concreet denkt het kabinet aan verdere standaardisering van de regels voor noteringen en een gerichte herziening van de richtlijn aandeelhoudersrechten. Bij dit laatste dient de wenselijkheid van harmonisatie van de definitie van aandeelhouders onderzocht te worden. Ook ziet het kabinet het belang van modernisering van de finaliteitsrichtlijn en de richtlijn financiëlezekerheidsovereenkomsten, die beide omgevormd tot verordeningen dienen te worden voor meer eenduidigheid.[20] Hiermee beoogt het kabinet dat de regelgeving voor uitgifte, handel in en bezit van effecten in de EU meer hetzelfde worden.

Ook het verkorten van de tijdsduur van de *settlement* (afwikkeling) acht het kabinet van belang voor de kapitaalmarktunie. Met de overgang van T+2 naar T+1 wordt de duur tussen het moment van transactie (handel) tot het moment van betaling en de overdracht van de financiële instrumenten van twee naar één (werk)dag ingekort. De VS is hier vorig jaar toe overgegaan en de EU heeft het voornemen uitgesproken om dit per 11 oktober 2027 ook te doen. De Commissie heeft op 12 februari jl. hiertoe een voorstel gedaan ter aanpassing van de verordening centrale effectenbewaarinstellingen.[21] Het kabinet zal uw Kamer binnenkort separaat via een BNC-fiche informeren over zijn appreciatie van dit voorstel. In beginsel steunt het kabinet deze voorgenomen verkorting van de settlementcyclus van harte, net als het belang van het gezamenlijk optrekken met het Verenigd Koninkrijk en Zwitserland hierbij.

Ontwikkeling EU-standaard financiële verslaggeving mkb
Het kabinet ziet voordelen in het invoeren van een vrijwillig toepasbare geharmoniseerde standaard voor financiële verslaggeving voor mkb-ondernemers. Dit geeft hun de mogelijkheid om sneller en makkelijker financiering op te halen bij internationale investeerders. De regels voor het opstellen van een jaarrekening zijn in de EU geharmoniseerd door de Jaarrekeningrichtlijn.[22] Echter, de informatie die mkb-ondernemingen verplicht in de jaarrekening moeten opnemen is beperkt en soms niet voldoende voor potentiële investeerders. Dit maakt grensoverschrijdend investeren in kleinere ondernemingen ingewikkelder en kostbaarder. Een vrijwillige geharmoniseerde EU mkb-standaard kan investeerders een beter op hun wensen toegesneden inzicht geven in de financiële gezondheid en risico's van een onderneming, ongeacht de lidstaat waarin deze gevestigd is. Dit verlaagt de drempel voor het aantrekken van buitenlands kapitaal en vermindert administratieve lasten voor mkb-ondernemers en investeerders. Dit vergroot de toegang tot financiering.

Er bestaat in de EU al een geharmoniseerde standaard voor financiële verslaggeving die is toegesneden op de wensen van investeerders, namelijk de *International Financial Reporting Standards* (IFRS). Beurgenoteerde ondernemingen in de EU moeten hun geconsolideerde jaarrekening opstellen op

[20] Richtlijn 98/26/EG; Richtlijn 2002/47/EG.
[21] COM(2025) 38.
[22] Richtlijn 2013/34/EU.

basis van IFRS. Op vrijwillige basis kan IFRS in Nederland gebruikt worden door alle bedrijven. Echter, deze standaard is complex en niet goed toepasbaar voor het mkb. Daarom ziet het kabinet voordelen in een additionele standaard voor geharmoniseerde Europese financiële verslaggeving voor het mkb, die op vrijwillige basis toepasbaar is in plaats van het nationale jaarrekeningrecht. Daarvoor dient deze standaard aan de eisen van de EU-jaarrekeningrichtlijn voor mkb-ondernemers te voldoen. Een potentiële standaard bestaat al, het lichtere *IFRS for SME's*, opgesteld door de *International Accounting Standards Board* (IASB). Om toepassing van IFRS for SMEs mogelijk te maken wil het kabinet dat er op Europees niveau onderzoek komt of hiermee in een behoefte wordt voorzien van het mkb en investeerders. Als de Commissie dit niet willen verkennen zal het kabinet met een kleinere groep van lidstaten zelf verkennende stappen zetten.

Additioneel en optioneel EU-raamwerk (28e regime)
Het kabinet signaleert dat harmonisatie van nationale regels op Europees niveau moeizaam verloopt. Juist op de punten waar nationale regels geharmoniseerd moeten worden ten behoeve van de kapitaalmarktunie, blijkt in de praktijk dat het moeilijk is hier gezamenlijk voortgang op te boeken.[23] De Commissie heeft aangekondigd om met een dergelijk 28e regime te komen, dat zal zien op relevante aspecten van het ondernemingsrecht, insolventierecht, arbeidsrecht en de fiscaliteit.[24] Het kabinet steunt een meer strategische benadering van start- en scale-ups om innovatie en de toepassing van technologieën te stimuleren en de belemmeringen voor het oprichten en opschalen van nieuwe bedrijven weg te nemen. Tegelijkertijd is over het voorgenomen voorstel voor een 28e regime nog weinig bekend. Het kabinet beschouwt dit als een complexe exercitie en zal een voorstel na publicatie door de Commissie op haar merites beoordelen.

Volgens het kabinet kan een aanvullend EU-raamwerk in het algemeen een kans bieden om voortgang te maken op terreinen waar nationale regelgeving in het kader van de kapitaalmarkten lastig te harmoniseren is. Een 28e EU-regelgevend raamwerk kan gericht worden ontwikkeld met een bepaalde doelgroep in het oog, zoals innovatieve en snelgroeiende bedrijven. Hiermee kan mogelijk een *best of class* raamwerk gecreëerd worden zonder dat alle (mkb-)bedrijven in de EU hiermee geconfronteerd worden, of alle nationale stelsels herzien moeten worden. Een op een bepaalde doelgroep van bedrijven gericht 28e regime kan hiermee lastenarmer worden ingevoerd dan harmonisatie van nationale stelsels, omdat alleen bedrijven die hiervan willen profiteren, met nieuwe regels te maken krijgen.

Het kabinet hanteert een aantal uitgangspunten voor de eventuele ontwikkeling en inrichting van een 28e regime. Voor het succes hiervan, acht het kabinet het van doorslaggevend belang dat een dergelijk regelgevend kader in de behoeften van belanghebbenden voorziet. Het EU-raamwerk dient juridisch duidelijk vormgegeven te worden, met een heldere status en juridische basis. Ook dient het regime zoveel mogelijk aspecten die relevant zijn voor het ondernemerschap te regelen. Daarbij bestaan bij de eventuele vormgeving van een 28e regime ook vraagpunten op bijvoorbeeld het gebied van eventuele fiscaliteit, rechtszekerheid en arbeidsrechtelijke harmonisatievoorstellen. Het kabinet acht het van groot belang dat deze vraagpunten zorgvuldig worden gewogen bij een eventuele verdere uitwerking. Om bovengenoemde uitgangspunten nader uit te werken,

[23] Zie onder meer eerdergenoemde rapporten van Letta en Draghi, evenals van het IMF en het Instituut voor Publieke Economie.
[24] COM(2025) 30.

vindt het kabinet het van belang dat de behoefte van onder meer werknemers en werkgevers aan zo'n regime goed wordt verkend. Ook dient te worden gekeken naar eerdere ervaringen met 28e regimes, voordat een voorstel wordt gedaan. Het kabinet gaat graag in gesprek met belanghebbenden, zoals start- en scale-ups en werknemers en werkgevers, over de wenselijkheid, mogelijke voorwaarden en het toepassingsbereik van een 28e regime. Deze informatie wil het kabinet gebruiken bij zijn verdere positiebepaling en met de Commissie delen ter ondersteuning van het voorgenomen voorstel.