



Brussel, 15.3.2019
COM(2019) 136 final

**MEDEDELING VAN DE COMMISSIE AAN HET EUROPEES PARLEMENT, DE
EUROPESE RAAD, DE RAAD, DE EUROPESE CENTRALE BANK, HET
EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ EN HET COMITÉ VAN DE
REGIO'S**

**Kapitaalmarktenunie: vooruitgang bij de opbouw van een eengemaakte markt voor
kapitaal voor een sterke economische en monetaire unie**

{SWD(2019) 99 final}

1. INLEIDING

Het opbouwen van een kapitaalmarktenuie was een kernprioriteit bij het aantreden van de Commissie Juncker. Bijna vijf jaar later wordt de noodzaak van meer geïntegreerde en diepere kapitaalmarkten algemeen erkend. In december 2018 hebben de EU-leiders opgeroepen tot ambitieuze vooruitgang op het gebied van de kapitaalmarktenuie tegen het voorjaar van 2019, zoals geschetst in het verslag van de Eurogroep aan de leiders. Ook de Europese Centrale Bank heeft er herhaaldelijk op gewezen dat vooruitgang nodig is op het gebied van de kapitaalmarktenuie¹.

Tijdens de voorjaarsbijeenkomst van de Europese Raad van 21-22 maart zullen de EU-leiders de verdere ontwikkeling van de eengemaakte markt bespreken, waaronder de kapitaalmarktenuie, het industriebeleid en het Europese digitale beleid ter voorbereiding van de volgende strategische agenda met de prioriteiten en accenten voor het EU-beleid op langere termijn.

De kapitaalmarktenuie is noodzakelijk om de bankenuie aan te vullen en de economische en monetaire unie en de internationale rol van de euro te versterken². Diepere integratie van de kapitaalmarkten, in combinatie met meer geïntegreerde banksystemen, kan ertoe bijdragen om grensoverschrijdende kapitaalstromen in stand te houden en beleggingen in lidstaten die te lijden hebben onder grote asymmetrische macro-economische schokken te ondersteunen. Deze mechanismen voor particuliere risicodeling spelen een bijzonder belangrijke rol bij het opvangen van landspecifieke schokken in de economische en monetaire unie en dragen bij tot risicoverlaging in de financiële sector. Nieuwe regels zullen EU-beleggingsondernemingen bijvoorbeeld beter in staat stellen om ondernemingen te helpen om de kapitaalmarkten aan te boren, activa te beheren en marktliquiditeit te verstrekken, waardoor het delen van risico's en beleggingen in de hele EU wordt vergemakkelijkt.

De kapitaalmarktenuie is ook een belangrijk project van de eengemaakte markt. Zij zal de toegang van bedrijven en burgers tot de kapitaalmarkten - met name in kleinere landen - verbeteren door koppelingen te leggen tussen hun lokale kapitaalmarktecosystemen en diepere kapitaalpools in de EU. Door de financieringsbronnen voor de bedrijven in de EU te diversifiëren, kan de kapitaalmarktenuie investeringen in innovatie en technologische ontwikkelingen ondersteunen en zo het mondiale concurrentievermogen van de EU bevorderen.

Dankzij nieuwe regels voor prospectussen en voor mkb-groeimarkten zullen ondernemingen bijvoorbeeld meer financiering kunnen aantrekken uit de hele EU, onder meer door een beursnotering aan te vragen in een andere lidstaat. Een nieuwe benadering van preventieve herstructurering zal levensvatbare bedrijven helpen om in een vroeg stadium te herstructureren en insolventie te voorkomen, en zal eerlijke ondernemers een tweede kans geven om een nieuw bedrijf te starten in plaats van gestraft te worden voor het mislukken van hun eerste zakelijke poging. Voor burgers zullen het nieuwe pan-Europese persoonlijke pensioenproduct en de maatregelen om de markt voor beleggingsfondsen in de EU te verbeteren, nieuwe spaar- en beleggingsmogelijkheden bieden. Voor

¹ Zie bijvoorbeeld Introductory Statement by Mario Draghi, President of the ECB, at the ECON committee of the European Parliament, Brussels, 28 January 2019 (<https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2019/html/ecb.sp190128~8b43137b4f.en.html>).

² Op 25 januari 2019 heeft de Commissie een gerichte raadpleging over de euro en de valutamarkten gestart, een van de belangrijkste vervolgacties op de Mededeling van de Commissie van december 2018 "Naar een sterkere internationale rol van de euro". Deze raadpleging, die op 31 maart wordt afgesloten, heeft tot doel de standpunten van de belanghebbenden over de rol van de euro op de valutamarkten in te winnen en na te gaan of de handel in de euro efficiënt en op basis van voldoende marktliquiditeit plaatsvindt.

lokale markten zullen nieuwe regels voor covered bonds de banken een stabiele en kosteneffectieve financieringsbron bieden.

Een goed ontwikkelde kapitaalmarktenunie in de EU is ook belangrijk vanuit het perspectief van de mondiale kapitaalmarkten en maakt de EU aantrekkelijker als bestemming voor buitenlandse beleggingen. Zij vormt een aanvulling op de EU-agenda voor vrije en eerlijke handel. De gelijkwaardigheidsregeling van de EU biedt exploitanten uit derde landen toegang tot EU-markten op bepaalde gebieden, mits in het betrokken derde land gelijkwaardige normen op het gebied van regelgeving en toezicht gelden. Tegelijkertijd zal de kapitaalmarktenunie, nadat het Verenigd Koninkrijk de EU heeft verlaten, haar kritieke taken voor het aanbieden van en het toezicht houden op kapitaalmarktendiensten verder moeten ontwikkelen door liquiditeit te ondersteunen en regionale versnippering te voorkomen. Zo zullen nieuwe regels voor centrale tegenpartijen zorgen voor een consistentere en robuustere toezicht op centrale tegenpartijen in de EU en derde landen. Europese consumenten, beleggers en bedrijven zullen eveneens hun voordeel doen met sterkere en meer geïntegreerde financiële markten, dankzij de hervorming van de toezichtarchitectuur van de EU. Een state-of-the-art witwasbestrijdingskader zal de integriteit van de financiële markten van de EU beschermen. In de toekomst zullen verdere stappen nodig zijn om ervoor te zorgen dat de marktinfrastructuur gelijke tred houdt met de groeiende transactievolumes, de informatie toegankelijk en vergelijkbaar is, de rechten van beleggers beschermd en voldoende geharmoniseerd zijn en dat er geen regelgevingsarbitrage of een race to the bottom op het gebied van toezichtsnormen plaatsvindt.

De kapitaalmarkten moeten een transformatie ondergaan om te zorgen voor een ordelijke transitie in lijn met de doelstellingen van de Agenda 2030 voor duurzame ontwikkeling van de VN en de Klimaatovereenkomst van Parijs. Europa neemt het voortouw bij de internationale inspanningen om deze toezeggingen waar te maken. De EU zal de economie snel koolstofarm maken met het oog op klimaatneutraliteit in 2050³ en het wordt steeds dringender om bestand te zijn tegen strengere klimaatgerelateerde gebeurtenissen⁴. De maatregelen van het actieplan voor duurzame financiering⁵ zullen ertoe bijdragen dat de particuliere en publieke kapitaalstromen worden geheroriënteerd in de richting van duurzamere beleggingen, onder meer via nieuwe regels die beleggers in staat zullen stellen beter geïnformeerde beslissingen te nemen over de duurzaamheid van hun beleggingen. De Commissie zal in 2019 verslag uitbrengen over de uitvoering van het actieplan.

In de digitale wereld van vandaag moeten wij, om onze economieën voor te bereiden op de toekomst, de voordelen van financiële technologie benutten en tegelijkertijd de bescherming van de consument waarborgen, zoals vastgesteld in het FinTech-actieplan⁶. De financiële sector is al aan het veranderen als gevolg van nieuwe technologieën, zoals kunstmatige intelligentie, big data of blockchainnetwerken. Met Fintech kunnen op efficiëntere en kosteneffectievere wijze onderlinge koppelingen worden gemaakt tussen pan-Europese markten en lokale ecosystemen. Fintech kan ook

³ COM(2018)773 Een schone planeet voor iedereen: een Europese strategische langetermijnvisie voor een bloeiende, moderne, concurrerende en klimaatneutrale economie.

⁴ Global warming of 1.5 °C An IPCC Special Report on the impacts of global warming of 1.5 °C above pre-industrial levels and related global greenhouse gas emission pathways, in the context of strengthening the global response to the threat of climate change, sustainable development, and efforts to eradicate poverty.

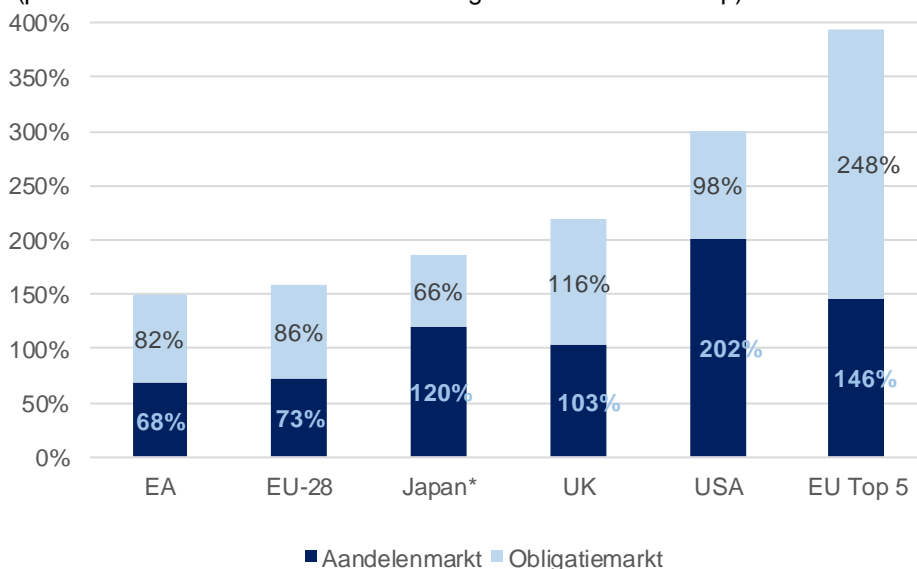
⁵ Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Europese Raad, de Raad, de Europese Centrale Bank, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Actieplan: duurzame groei financieren", COM(2018)097 final van 8.3.2018.

⁶ FinTech-actieplan: voor een meer concurrerende en innovatieve Europese financiële sector, COM(2018)109 final.

innovatie binnen de EU en de internationale concurrentiepositie van de EU-kapitaalmarkten stimuleren.

Over het geheel genomen hebben de Europese kapitaalmarkten zich de afgelopen vijf jaar verder ontwikkeld. De totale marktkapitalisatie van beursgenoteerde ondernemingen in de EU ligt nu boven het niveau van vóór de crisis en nog steeds vindt ongeveer 30 % van de beursintroducties in de wereld in de EU plaats. De waarde van beursgenoteerde aandelen die zijn uitgegeven door niet-financiële ondernemingen is gestegen van ongeveer 36 % van het bruto binnenlands product van de EU in 2014 tot 41 % in 2018. Het percentage schuldtitels steeg van 8 % tot 10 %. Ook de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen met EU-label is gestaag toegenomen. Deze trends zijn positieve signalen voor de verdere ontwikkeling van de Europese kapitaalmarkten.

Figuur - Omvang van de kapitaalmarkten in geselecteerde regio's
(per 3e kw. van 2018 uitstaande bedragen als % van het bbp)



*per eind 2017

Bron: European Capital Markets Institute, Europese Centrale Bank, Federal Reserve en eigen berekeningen
Opmerkingen: Hoewel de markten van de EU en de VS niet volledig vergelijkbaar zijn, blijkt uit het cijfer dat de kapitaalmarkten in de EU-28 ongeveer 160% van het bbp van de Unie vertegenwoordigen, terwijl zij 300 % van het bbp vertegenwoordigen in de Verenigde Staten; beurskapitalisatie en obligaties uitgegeven door financiële en niet-financiële vennootschappen; het gemiddelde van de vijf grootste markten in de Europese Unie is het bbp-gewogen gemiddelde voor Nederland, Zweden, Ierland, Denemarken en Luxemburg met wegingen van respectievelijk 41 %, 25 %, 17 %, 15 % en 2 %.

Tot dusver heeft de Commissie haar beloftes waargemaakt. Zij heeft de basisbouwstenen van de kapitaalmarktenunie voorgesteld rond drie elkaar versterkende dimensies: de eengemaakte markt van de EU, heldere en evenredige regels en een doeltreffend toezicht. De actieve betrokkenheid van zowel de lidstaten als de nationale en Europese belanghebbenden blijft echter van cruciaal belang voor een succesvolle kapitaalmarktenunie. Nationale hervormingen en maatregelen zijn van essentieel belang om de kapitaalmarkten te versterken, en ondernemingen, financiëlemarktdeelnemers en beleggers moeten ten volle gebruik maken van deze nieuwe mogelijkheden. Zo hebben bijvoorbeeld de nationale belastingstelsels en de efficiëntie en de duur van insolventieprocedures een duidelijk effect op grensoverschrijdende beleggingen en kapitaalstromen. In het kader van het Europees Semester worden dergelijke kwesties geëvalueerd in de landverslagen, en verschillende lidstaten hebben van de Raad

advies of formele landspecifieke aanbevelingen gekregen over zaken als fiscale bevoordeling van vreemd vermogen en insolventie.

2. OP GROND VAN DIT MANDAAT GEBOEKTE VOORUITGANG

De Commissie heeft alle wetgevingsvoorstellen in het actieplan voor de kapitaalmarktenunie en de tussentijdse evaluatie ingediend om de belangrijkste bouwstenen van de kapitaalmarktenunie te creëren⁷. Naast de onderstaande voorstellen heeft de Commissie andere aanvullende voorstellen voor de kapitaalmarktenunie goedgekeurd. Daartoe behoren de voorstellen voor een gemeenschappelijke heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCTB)⁸ en de gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCCTB), die via een tweestapsprocedure worden uitgevoerd, en het voorstel betreffende een kader voor het herstel en de afwikkeling van centrale tegenpartijen. Daarnaast hebben de medewetgevers in februari 2019 een akkoord bereikt over een gerichte herziening van de verordening Europese marktinfrastructuur (EMIR) om te zorgen voor eenvoudigere en meer evenredige regels voor otc-derivaten.

In november 2018 heeft de Commissie de medewetgevers verzocht vóór de verkiezingen voor het Europees Parlement in mei 2019 de belangrijkste bouwstenen van de kapitaalmarktenunie te voltooien. **De Commissie is verheugd over de politieke inzet van het Europees Parlement en de Raad, die tot een politiek akkoord over 10 voorstellen heeft geleid.**

De hervorming van de regelgeving is echter slechts één onderdeel van de vereiste verandering. Daarom bevatte het **actieplan voor de kapitaalmarktenunie en de tussentijdse evaluatie naast het wetgevingsprogramma een aantal niet-wetgevende maatregelen, die de Commissie heeft uitgevoerd**⁹. Deze maatregelen zijn op zich belangrijk om het vertrouwen van beleggers te bevorderen, de essentiële marktinfrastructuur te versterken en nieuwe financieringskanalen te openen.

Het was altijd duidelijk dat een volwaardige kapitaalmarktenunie er niet van de ene op de andere dag zou komen. Hoewel de tot dusver genomen maatregelen effect beginnen te sorteren, zal het enige tijd duren voordat de voordelen van de door de Commissie ingediende wetgevingsvoorstellen volledig werkelijkheid worden en de effecten zich op het terrein doen gevoelen. Het is nu aan de nationale autoriteiten en marktdeelnemers om, ten voordele van de economische en monetaire unie en de bredere EU-economie, de kansen te grijpen die door de hervormingen van de kapitaalmarktenunie zijn ontstaan.

2.1. Optimaal gebruik van de eengemaakte markt door middel van nieuwe Europese producten, labels en paspoorten

De Commissie heeft zes wetgevingsmaatregelen voorgesteld om nieuwe EU-wijde regels voor producten, labels en paspoorten in te voeren. Het Europees Parlement en de Raad hebben vijf

⁷ Mededeling over een actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie, COM(2015)468 final van 30.9.2015; Mededeling over de tussentijdse evaluatie van het actieplan kapitaalmarktenunie, COM(2017)292 final van 8.6.2017.

⁸ Met de CCTB wordt de huidige fiscale bevoordeling van vreemd vermogen in de vennootschapsbelasting aangepakt door de invoering van een „aftrek voor groei en investeringen” (AGI), waardoor bedrijven dezelfde belastingvoordelen voor eigen vermogen krijgen als voor vreemd vermogen. De AGI draagt bij tot een sterke kapitaalmarktenunie door een neutralere en beleggingsvriendelijke fiscale omgeving tot stand te brengen.

⁹ Zie bijlage 1, werkdocument van de diensten van de Commissie SWD(2019)99.

voorstellen goedgekeurd of er een politiek akkoord over bereikt. Er moet dringend vooruitgang worden geboekt wat de resterende maatregel betreft.

- De verordeningen **inzake Europese durfkapitaal- en sociaalondernemerschapsfondsen**, die in oktober 2017 door de medewetgevers zijn goedgekeurd, zijn bedoeld om beleggingen in durfkapitaal en sociale projecten te stimuleren. Voor beleggers wordt het gemakkelijker om te beleggen in innovatieve kleine en middelgrote ondernemingen doordat de verordening wordt opengesteld voor fondsbeheerders van elke omvang en door uitbreiding van de waaier van ondernemingen waarin kan worden belegd.
- De in december 2017 goedgekeurde verordening tot harmonisatie van het rechtskader voor securitisatie en tot instelling van **eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (Simple, Transparent and Standardised - STS) securitisaties** draagt bij tot het opbouwen van vertrouwen in de securitisatiemarkt, het voorkomen van herhaling van fouten uit het verleden en het vrijmaken van de balansen van banken. Er wordt gewerkt aan een reeks technische regulerings- en uitvoeringsnormen om de bijzonderheden van het vernieuwde securitisatiekader te specificeren en te zorgen voor duidelijkheid en consistente toepassing ervan teneinde de beleidsdoelstellingen te bereiken. Naast de Securitatieverordening is het prudentiële kader voor banken en verzekeraars gewijzigd om een nauwere koppeling te maken tussen de risico's van een securitisatiepositie en het vereiste toetsingsvermogen.
- De verordening betreffende een **pan-Europees persoonlijk pensioenproduct**, waarover in december 2018 een politiek akkoord is bereikt, voert een EU-wijd vrijwillig pensioenproduct in dat een aanvulling kan vormen op nationale wettelijke en bedrijfspensioenen voor burgers die dat wensen. Hierdoor krijgen burgers meer keuzemogelijkheden bij het sparen voor hun pensioen en wordt bijgedragen tot de aanpak van de demografische uitdagingen van de vergrijzing door aanvulling van de overheids- en bedrijfspensioenen.
- De medewetgevers hebben in februari 2019 een politiek akkoord bereikt over **gemeenschappelijke regels voor covered bonds**. De geharmoniseerde regels, gebaseerd op nationale hoge normen en beste praktijken, zullen bijdragen tot de ontwikkeling van covered bonds als een stabiele en kosteneffectieve financieringsbron voor EU-banken. Op die manier zullen zij de capaciteit van de banken om de reële economie van financiering te voorzien, uitbreiden. Ook krijgen beleggers er een bredere waaier van veiligere beleggingsmogelijkheden mee aangeboden.
- De medewetgevers hebben in februari 2019 een akkoord bereikt over het pakket ter **facilitering van de grensoverschrijdende distributie van collectieve beleggingsfondsen**. Dankzij de nieuwe regels zal de grensoverschrijdende distributie van fondsen eenvoudiger, sneller en goedkoper worden. Met de nieuwe regels zal namelijk de transparantie van de nationale vereisten verbeteren, de administratieve rompslomp verminderen en zullen divergerende nationale regels worden geharmoniseerd. Hierdoor krijgen beleggers meer keuzemogelijkheden en dalen hun kosten, terwijl hun bescherming gewaarborgd blijft.
- Door de voorstellen voor een verordening betreffende **crowdfunding**, waarover door de medewetgevers nog wordt onderhandeld, zou het voor platforms mogelijk worden om een EU-vergunning aan te vragen op basis van één stel regels, zodat crowdfundingplatforms hun diensten in heel de EU zouden kunnen aanbieden. Met het kader zou de toegang tot een innovatieve vorm van financiering verbeteren voor bedrijven die financiering nodig hebben - met name startende ondernemingen - en er tegelijkertijd voor worden gezorgd dat beleggers hun voordeel doen met krachtige beschermingsmaatregelen.

Om nieuwe financieringskanalen voor bedrijven te creëren, heeft de Commissie ook de argumenten die pleiten voor de invoering van European secured notes voor kleine en middelgrote leningen en infrastructuurleningen beoordeeld. Doordat zij het gebruik van leningen aan kleine en middelgrote ondernemingen en infrastructuurleningen als zekerheid bevorderen, gaan European secured notes verder dan de traditionele soorten zekerheid die voor covered bonds worden gebruikt. Met European secured notes zouden banken dus mogelijk beter in staat kunnen zijn om leningen te verstrekken, met name aan kleine en middelgrote ondernemingen, en zou zo de groei en banencreatie van ondernemingen kunnen worden gestimuleerd. Op basis van het advies van de Europese Bankautoriteit, een raadpleging van particuliere belanghebbenden en een haalbaarheidsstudie zal de Commissie blijven beoordelen of verdere actie op EU-niveau noodzakelijk is.

Om het vertrouwen van retailbeleggers te doen groeien, heeft de Commissie de distributie van beleggingsproducten beoordeeld. Hierbij zijn verschillende uitdagingen geïdentificeerd waarmee consumenten worden geconfronteerd wanneer zij op zoek zijn naar beleggingen. Sommige van deze uitdagingen zijn al aangepakt door recente wijzigingen in de EU-wetgeving waarmee de transparantie wordt verbeterd en de bescherming van retailbeleggers versterkt. De Commissie zal de effectiviteit en geschiktheid van het regelgevingskader voor retailbeleggers blijven monitoren en beoordelen, ook bij de evaluatie van de richtlijn markten voor financiële instrumenten en de verordening pakketproducten voor retailbeleggingen en verzekeringsgebaseerde beleggingsproducten.

De Commissie heeft ook verschillende instrumenten beoordeeld die retailbeleggers zouden kunnen helpen om deel te nemen aan de kapitaalmarkten. **Met werknemersaandeelhouderschap krijgen retailbeleggers enige ervaring met beleggen in aandelen. Beleggingsrekeningen kunnen meer in het algemeen bijdragen tot een vermindering van de administratieve lasten en beleggers stimuleren om deel te nemen aan de kapitaalmarkten, mede dankzij transparante voorwaarden.** De Commissie zal met particuliere belanghebbenden blijven samenwerken om deze instrumenten te ontwikkelen.

Ook op het gebied van retailbeleggingen **onderzoekt de Commissie de huidige technologiegedreven digitale interfaces** die individuen zouden kunnen helpen om op een betrouwbare en transparante manier geschikte en kosteneffectieve retailbeleggingsproducten te vinden. In een studie die later dit jaar wordt verwacht, zullen mogelijke scenario's worden beoordeeld voor de ontwikkeling van een online digitaal instrument dat retailbeleggers kan ondersteunen bij hun beleggingsbeslissingen.

Ten slotte heeft de Commissie een studie verricht naar mogelijke fiscale belemmeringen voor grensoverschrijdende beleggingen door pensioenfondsen en levensverzekeraars. De Commissie is voornemens de resultaten van de studie met de lidstaten te bespreken om alle geïdentificeerde belemmeringen op vrijwillige basis weg te nemen en pas daarna eventueel juridische stappen te ondernemen.

2.2. Ondersteunen van bedrijven en beleggers via duidelijkere en eenvoudigere regels

De Commissie heeft vijf wetgevingsmaatregelen voorgesteld om de regels voor ondernemers, bedrijven en financiële instellingen eenvoudiger, duidelijker en evenrediger te maken. Het Europees Parlement en de Raad hebben vier voorstellen goedgekeurd of er een politiek akkoord over bereikt. Er moet verdere vooruitgang worden geboekt wat de resterende maatregel betreft.

- De **Prospectusverordening**, die in juni 2017 door de medewetgevers is goedgekeurd, vermindert de administratieve rompslomp voor ondernemingen die op zoek zijn naar

financieringsmogelijkheden door het opstellen van een prospectus eenvoudig te maken en een prospectus begrijpelijk te maken voor de belegger.

- In februari 2019 hebben de medewetgevers een akkoord bereikt over **meer evenredige en risicogevoelige regels voor beleggingsondernemingen**. Dankzij de nieuwe regels komt er een gelijk speelveld tussen grote en systeemrelevante financiële instellingen, die onderworpen zullen zijn aan dezelfde regels en hetzelfde toezicht als banken, en gelden er eenvoudiger en minder belastende prudentiële vereisten voor niet-systeemrelevante beleggingsondernemingen. Door deze evenwichtige aanpak zal de concurrentie worden gestimuleerd en zullen investeringen toenemen; de financiële stabiliteit wordt daarbij gewaarborgd.
- In december 2018 werd een politiek akkoord bereikt over de richtlijn inzake preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en bevrijdingsprocedures. Met behulp hiervan kunnen levensvatbare bedrijven in financiële moeilijkheden efficiënt worden geherstructureerd en kunnen eerlijke ondernemers na een faillissement te boven te zijn gekomen een tweede kans krijgen. Dit is van cruciaal belang om te zorgen voor een dynamisch ondernemingsklimaat waardoor eveneens innovatie wordt bevorderd en onnodige liquidaties, het verlies van knowhow en banen en accumulatie van niet-renderende leningen worden voorkomen.
- In maart 2019 hebben de medewetgevers een akkoord bereikt over nieuwe regels **waardoor kleine ondernemingen gemakkelijker via de kapitaalmarkten kunnen worden gefinancierd**. Met de voorgestelde regels zal de administratieve rompslomp voor kleine en middelgrote ondernemingen die toegang proberen te krijgen tot "mkb-groeimarkten", een nieuw soort handelsplatform speciaal voor kleine emittenten, verminderen door de invoering van een meer evenredige benadering ter bevordering van de beursgang van kleine en middelgrote ondernemingen. Het voorstel beoogt ook de bescherming van de belegger en de marktintegriteit te waarborgen.
- Er is meer werk nodig om een akkoord te bereiken over de voorgestelde **verordening inzake het recht dat van toepassing is op de derdenwerking van de cessie van vorderingen**. De verordening zal voor significant meer rechtszekerheid zorgen - en daarmee grensoverschrijdende beleggingen bevorderen - door te bepalen welk nationaal recht van toepassing is op de gevolgen voor derden indien een vordering grensoverschrijdend wordt overgedragen.

Als langetermijnbeleggers hebben verzekeraars een belangrijke rol in de financiering van de reële economie door meer te beleggen in eigen vermogen. De **Commissie heeft een wijziging goedgekeurd van het Solvabiliteit II-kader voor de prudentiële behandeling van in aanmerking komende private equity en onderhands geplaatst vreemd vermogen. Daarnaast heeft de Commissie een meer op maat gesneden prudentiële behandeling van langetermijnbeleggingen in eigen vermogen door verzekeringsmaatschappijen goedgekeurd**. De wijzigingen worden nu door de medewetgevers onderzocht. Dankzij deze wijzigingen zal voor in aanmerking komende private equity-beleggingen door verzekeraars nu een lager kapitaalvereiste gelden, met name indien dergelijke beleggingen in aanmerking komen als langlopend eigen vermogen. Bovendien staat de Commissie in het kader van de nieuwe regels voor onderhands geplaatst vreemd vermogen alternatieven toe voor het gebruik van externe ratings voor de berekening van de kapitaalvereisten. Hierdoor zullen de huidige nadelen van onderhands geplaatst vreemd vermogen ten opzichte van investment grade bedrijfsobligaties worden weggenomen.

De Commissie heeft de werking van de markten voor bedrijfsobligaties in de EU geëvalueerd. Voor grotere bedrijven zijn bedrijfsobligaties een belangrijke manier om op grotere schaal financiering

met vreemd vermogen aan te trekken. Hoewel de uitgifte van bedrijfsobligaties door niet-financiële ondernemingen in de EU de afgelopen tien jaar is toegenomen, heeft dit instrument nog steeds onbenut potentieel als financieringsinstrument voor ondernemingen. De Commissie heeft een deskundigengroep opgericht om de markten voor bedrijfsobligaties in de EU door te lichten. Het mandaat ervan was om een marktoverschrijdende analyse van de bedrijfsobligatiemarkten te maken en aanbevelingen te doen over hoe de werking ervan kan worden verbeterd. De Commissie heeft al actie ondernomen op basis van de aanbevelingen van de deskundigengroep, zoals de goedkeuring van een wetgevingsvoorstel ter bevordering van de beursgang van kleine en middelgrote ondernemingen om de administratieve lasten voor emittenten van bedrijfsobligaties te verminderen. De doorlichting van de markten voor bedrijfsobligaties zal - in voorkomend geval - ook worden meegenomen bij toekomstige evaluaties van EU-wetgeving.

De Commissie heeft zich ook geëngageerd om beste praktijken voor onderhandse plaatsingen te identificeren en te bevorderen. Markten voor onderhandse plaatsing van vreemd vermogen kunnen de beschikbaarheid van financiering voor niet-beursgenoteerde middelgrote ondernemingen verruimen. Uit een studie¹⁰ is gebleken dat onderhandse plaatsing van vreemdvermogensinstrumenten bij institutionele beleggers in de toekomst een grotere rol zou kunnen spelen bij de financiering van middelgrote ondernemingen. In de studie werd ook de aandacht gevestigd op het feit dat er een aanzienlijk groeipotentieel voor onderhandse plaatsingen in de EU bestaat als gevolg van nieuwe binnenlandse markten en een toename van grensoverschrijdende activiteiten. Voortbouwend op de bevindingen van de studie moedigt de Commissie de lidstaten aan om de ontwikkeling van onderhandse plaatsingen als alternatieve bron van financiering te ondersteunen.

Naast de reeds door de Commissie ondernomen actie zijn er verschillende lopende acties, die als input zullen dienen voor de toekomstige werkzaamheden van de Commissie. Daartoe behoren een **studie over ketenfinanciering** en een **studie waarin wordt onderzocht hoeveel beleggingsresearch naar kleine en middelgrote ondernemingen verricht wordt en wat de impact is van de nieuwe regels van de richtlijn markten voor financiële instrumenten op de ontbundeling van onderzoeksbetaling.**

Om het innovatiepotentieel te benutten, heeft de Commissie ook een **groep van deskundigen**¹¹ gevraagd om de regels voor innovatieve bedrijfsmodellen en technologieën te beoordelen. De resultaten van de studies en analyses moeten nog worden geëvalueerd en het is aan de volgende Commissie om een besluit te nemen over eventuele vervolgmaterieën.

De **Europese Innovatieraad (EIC)**, die zich nu in de laatste proeffase bevindt, zal de EU-regelingen samenbrengen in één loket voor innovatoren met een groot potentieel, dat is aangepast aan de behoeften van baanbrekende en disruptieve innovaties. De EIC zal volledig operationeel worden met het volgende onderzoeks- en innovatieprogramma van de EU, Horizon Europa, en zal subsidies en gemengde financiering (een combinatie van subsidies en financiering met eigen vermogen) verstrekken om gaten in de markt met betrekking tot de financiering van innovatie met een hoog risico te ondervangen en particuliere investeringen aan te trekken.

Een stabiel ondernemingsklimaat is van cruciaal belang om meer investeringen in de EU aan te moedigen. Op 19 juli 2018 heeft de Commissie een mededeling aangenomen waarin wordt

¹⁰ Zie [de webpagina van de Commissie over de EU-markten voor onderhandse plaatsingen](#)

¹¹ Deskundigengroep Regelgevende belemmeringen voor financiële innovatie.

verduidelijkt hoe het EU-recht investeringen beschermt en hoe investeerders hun rechten op grond van het EU-recht kunnen afdwingen voor nationale overheden en rechtbanken¹².

De bescherming van investeringen is nog belangrijker geworden in het licht van het Achmea-arrest van 6 maart 2018. Dit bevestigde het standpunt van de Commissie dat EU-investeerders geen beroep kunnen doen op bilaterale investeringsverdragen binnen de EU en dat met name arbitrage tussen investeerders en staten in het kader van deze verdragen onverenigbaar is met het EU-recht. Na een dialoog tussen de Commissie en de lidstaten hebben alle lidstaten in januari 2019 toegezegd om bilaterale investeringsverdragen binnen de EU te beëindigen en hebben de meeste lidstaten toegezegd actie te zullen ondernemen om ervoor te zorgen dat het Verdrag inzake het Energiehandvest niet kan worden gebruikt als basis voor arbitrage tussen investeerders en lidstaten van de EU.

2.3. Een efficiënter toezicht op de EU-kapitaalmarkten

De Commissie heeft twee wetgevingsmaatregelen voorgesteld om te zorgen voor een geïntegreerder en efficiënter toezicht op de kapitaalmarkten, dat centraal staat in de kapitaalmarktenuïe en noodzakelijk is voor meer financiële integratie en meer particuliere risicodeling. Over één voorstel is een politiek akkoord bereikt. Er moet dringend vooruitgang worden geboekt wat het resterende voorstel betreft:

- Herziene regels voor **robuuster toezicht op centrale tegenpartijen**, waarover in maart 2019 een akkoord is bereikt, om de financiële stabiliteit van de EU te versterken. Deze hervorming zal ervoor zorgen dat het EU-toezichtkader voldoende robuust is voor het anticiperen op en limiteren van het risico van in de EU gevestigde centrale tegenpartijen en van systeemrelevante niet in de EU gevestigde centrale tegenpartijen die diensten aanbieden aan EU-cliënten.
- Er is goede vooruitgang geboekt bij de onderhandelingen over de hervorming van de **Europese toezichthoudende autoriteiten om het Europese financiële toezicht sterker en meer geïntegreerd te maken**, en het voorstel **tot versterking van het toezichtkader voor de bestrijding van witwassen en terrorismefinanciering**, dat het oorspronkelijke voorstel in september 2018 heeft gewijzigd¹³. **De Commissie roept het Europees Parlement en de lidstaten op om met spoed een politiek akkoord te bereiken en is bereid om haar volledige steun hiervoor te blijven betuigen.**

Effectief toezicht is belangrijk voor het stimuleren van retailbeleggingen, aangezien spaarders erop moeten kunnen vertrouwen dat een potentiële belegging voldoende rendement oplevert voor het genomen risico. **In januari 2019 hebben de drie Europese toezichthoudende autoriteiten op verzoek van de Commissie de resultaten gepubliceerd van hun eerste uitgebreide analyse van de kosten en prestaties** van de belangrijkste categorieën beleggingsproducten voor spaarders, zoals beleggingsfondsen, verzekeringen, pensioenen en gestructureerde producten. De eerste resultaten vormen een basis voor toekomstige beoordelingen en voor het verder ontwikkelen van de

¹² Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement en de Raad "Bescherming van investeringen binnen de EU", COM(2018)547 final.

¹³ De Commissie heeft een voorstel ingediend tot wijziging van het oorspronkelijke ETA-voorstel met als doel de bevoegdheden op het gebied van witwasbestrijding met betrekking tot de financiële sector binnen de Europese Bankautoriteit te concentreren en haar mandaat te versterken om ervoor te zorgen dat op de risico's van witwassen door alle relevante autoriteiten effectief en consistent toezicht wordt uitgeoefend en dat de relevante autoriteiten samenwerken en informatie uitwisselen.

rapportagevereisten, waaronder - in voorkomend geval - een mogelijke uitbreiding van de reikwijdte en verbeteringen van de methodologie.

2.4. Duurzame financiering

De Commissie heeft drie wetgevingsvoorstellen goedgekeurd om de financiële sector in de EU in staat te stellen het voortouw te nemen in de richting van een klimaatneutrale, meer hulpbronnefficiënte en veerkrachtige circulaire economie. **Het Europees Parlement en de Raad hebben over twee voorstellen een politiek akkoord bereikt. Er moet nog vooruitgang worden geboekt met betrekking tot een van de drie wetgevingsvoorstellen:**

- De medewetgevers overleggen nog over het eengemaakte **EU-classificatiesysteem** (taxonomie) om te bepalen welke economische activiteiten ecologisch duurzaam zijn. Hierdoor krijgen beleggers en andere economische actoren duidelijkheid welke activiteiten als "groen" kunnen worden beschouwd. Het zal ook de basis vormen voor normen en labels voor duurzame financiële producten. De Commissie heeft voorgesteld om tegen eind 2021 te evalueren of het aangewezen is de taxonomie uit te breiden tot andere duurzaamheidsdoelstellingen, met name sociale doelstellingen.
- In maart 2019 is een politiek akkoord bereikt over de verordening inzake **informatieverschaffing in verband met duurzame beleggingen en duurzaamheidsrisico's**. De nieuwe regels zullen zorgen voor consistentie en duidelijkheid over de wijze waarop institutionele beleggers ecologische, sociale en bestuurlijke factoren in hun beleggingsbeslissingen moeten meenemen. Ook zullen zij de ecologische, sociale en bestuurlijke beleggingsstrategieën voor eindbeleggers transparanter maken.
- Ten slotte hebben de medewetgevers in februari 2019 een politiek akkoord bereikt over de verordening betreffende **de EU-klimaattransitiebenchmarks en op het Akkoord van Parijs afgestemde benchmarks**. Door deze nieuwe marktnormen komt de koolstofvoetafdruk van bedrijven tot uitdrukking en krijgen beleggers duidelijkere informatie over hoe hun beleggingen bijdragen aan de bestrijding van de klimaatverandering.

Ook met betrekking tot een aantal niet-wetgevende maatregelen op het gebied van duurzame financiering zijn goede vorderingen gemaakt. Daartoe behoren de ontwikkeling van een taxonomie door de technische deskundigengroep inzake duurzame financiering om te bepalen welke economische activiteiten ecologisch duurzaam zijn, die als input zal dienen voor het wetgevingsproces in verband met het voorstel van de Commissie voor een eengemaakt EU-classificatiesysteem; een verslag van de deskundigengroep inzake klimaatgerelateerde informatieverschaffing; en technische werkzaamheden aan een EU-norm voor groene obligaties. Voortbouwend op het verslag van de technische deskundigengroep actualiseert de Commissie ook de niet-bindende richtsnoeren inzake de verstrekking van niet-financiële informatie door ondernemingen en zal zij deze tegen medio 2019 publiceren. Ook wordt gewerkt aan de voorbereiding van een toekomstig EU-milieulabel voor financiële producten en wordt samen met de Europese Autoriteit voor effecten en markten beoordeeld of duurzaamheid in ratings moet worden meegenomen. Ten slotte analyseren de Europese Bankautoriteit, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen en het Europees Comité voor systeemrisico's hoe haalbaar het is om duurzaamheid mee te nemen in de prudentiële vereisten.

2.5. Lokale kapitaalmarkten

Het stimuleren van lokale kapitaalmarkten is een belangrijk doel van de kapitaalmarktenunie. Sterke lokale markten komen vooral ten goede aan middelgrote ondernemingen die groot genoeg zijn om lokale kapitaalmarkten aan te boren, maar te klein om over de grenzen heen naar kapitaal op zoek te gaan. Door geografische nabijheid dalen de transactiekosten, wordt ertoe bijgedragen de culturele barrières van ondernemers te ondervangen en worden beleggers geholpen inzicht te krijgen in de bedrijven die zij financieel ondersteunen. Door geografische nabijheid ontstaan er ook meer mogelijkheden om lokale besparingen productief te gebruiken.

De ontwikkeling van lokale kapitaalmarkten vereist aanvullende maatregelen op het niveau van de lidstaten, grensoverschrijdende en regionale initiatieven en maatregelen op EU-niveau. Er worden veel maatregelen op nationaal niveau genomen, waaronder de opstelling van nationale strategische plannen voor de ontwikkeling van de kapitaalmarkt, verbetering van het ondernemingsklimaat en overheidssteun voor de toegang tot financiering. De Ondersteuningsdienst voor structurele hervormingen van de Commissie heeft technische ondersteuning voor deze nationale initiatieven verleend. Regionale samenwerking wordt gestimuleerd om markten open te stellen en grensoverschrijdende koppelingen te bevorderen en om buitenlandse beursnoteringen en beleggingen te faciliteren, waarbij marktinfrastructuren en regionale harmonisatie van de regels aan elkaar worden gekoppeld. Op EU-niveau dragen de door de Europese Investeringsbank aangeboden financiële instrumenten bij tot de ontwikkeling van de lokale kapitaalmarkten door financiële producten beschikbaar te maken en de financieringskloof van kleine en middelgrote ondernemingen aan te pakken.

3. CONCLUSIES

De Commissie heeft de maatregelen genomen die zij aan het begin van het mandaat en bij de tussentijdse evaluatie heeft toegezegd te zullen nemen om de bouwstenen van de kapitaalmarktenunie in te voeren. Deze wetgevende en niet-wetgevende maatregelen zijn een belangrijke stap in de richting van efficiëntere en liquidere kapitaalmarkten in de EU, waar ondernemingen en investeerders op gelijke voorwaarden toegang hebben tot marktfinanciering, ongeacht waar zij zich fysiek in de eengemaakte markt bevinden. Door beleggers en ondernemingen in staat te stellen over de grenzen heen toegang te krijgen tot beleggings- en financieringsmogelijkheden, verbetert de kapitaalmarktenunie de particuliere risicodeling, vermindert zij het risico in het financiële stelsel en helpt zij economische schokken in de eurozone en daarbuiten te limiteren. Goed geïntegreerde kapitaalmarkten versterken de eengemaakte markt, ondersteunen de agenda voor vrije en eerlijke handel en maken de EU een nog aantrekkelijker bestemming voor investeringen in een veranderende en steeds complexere geopolitieke omgeving.



Gedurende dit mandaat heeft de Commissie nauw samengewerkt met het Europees Parlement en de Raad en heeft zij aanzienlijke vooruitgang geboekt bij veel voorstellen. Het is belangrijk dat de medewetgevers zich blijven inzetten om ervoor te zorgen dat alle in behandeling zijnde wetgeving zo spoedig mogelijk wordt goedgekeurd. De Commissie zal deze inspanningen blijven ondersteunen. Met wetgeving alleen zal de kapitaalmarktenunie echter niet tot stand komen. De lidstaten, nationale autoriteiten en particuliere belanghebbenden spelen allemaal een levensbelangrijke rol bij de opbouw van de kapitaalmarktenunie.

Hoewel het optreden van de Commissie al effect begint te sorteren, zal het enige tijd duren voordat de volledige impact op het terrein voelbaar is. Er is echter duidelijk meer werk nodig om in de EU een levendige kapitaalmarktenunie tot stand te brengen. In ieder geval moet in toekomstige

maatregelen de impact op de kapitaalmarkten van het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU en andere economische en maatschappelijke uitdagingen op korte of middellange termijn tot uitdrukking komen. Daartoe behoren fundamentele - en hoogstwaarschijnlijk snelle - veranderingen als gevolg van de decarbonisering van de economie en het veranderende klimaat, en technologische ontwikkelingen.

De Europese Raad wordt verzocht zijn inzet voor de kapitaalmarktenunie te hernieuwen en deze inspanningen te bekrachtigen voor zijn volgende strategische agenda. Dit is van essentieel belang voor de eengemaakte markt, voor de economische en monetaire unie en een sterke euro, en uiteindelijk voor het mondiale concurrentievermogen van de EU.

4. OVERZICHT VAN DE VOORTGANG VAN DE WETGEVINGSDOSSIEREN VAN DE KAPITAALMARKTENUNIE

OMSCHRIJVING BELEIDSMAATREGEL	 Europees Parlement	 Raad van de Europese Unie
KAPITAALMARKTENUNIE		
Securitisatie	Goedgekeurd	Goedgekeurd
Prospectus	Goedgekeurd	Goedgekeurd
Europese durfkapitaalfondsen (EuVECA's)	Goedgekeurd	Goedgekeurd
Pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (PEPP)	Politiek akkoord	Politiek akkoord
Covered bonds	Politiek akkoord	Politiek akkoord
Crowdfunding	Onderhandelingsmandaat	Geen akkoord
Grensoverschrijdende distributie van collectieve beleggingsfondsen	Politiek akkoord	Politiek akkoord
Evaluatie van beleggingsondernemingen	Politiek akkoord	Politiek akkoord
Preventieve herstructureringsstelsels, tweede kans en efficiëntie van procedures	Politiek akkoord	Politiek akkoord
Bevordering van mkb-groeimarkten	Politiek akkoord	Politiek akkoord
Toepasselijk recht op derdenwerking van de cessie van schuldvorderingen	Onderhandelingsmandaat	Geen akkoord
Evaluatie van de Europese toezichhoudende autoriteiten, waaronder versterkte antiwitwasregels	Onderhandelingsmandaat	Onderhandelingsmandaat
Verordening Europese marktinfrastructuur (toezicht)	Politiek akkoord	Politiek akkoord
DUURZAME FINANCIERING		
Duurzame financiering: taxonomie	Geen akkoord	Geen akkoord
Duurzame financiering: informatieverschaffing	Politiek akkoord	Politiek akkoord

Duurzame financiering: koolstofarme benchmark en benchmark met een positieve koolstofbalans

Politiek akkoord

Politiek akkoord

ANDERE VOORSTELLEN DIE RELEVANT ZIJN VOOR DE KAPITAALMARKTENUNIE

Gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting

Verslag goedgekeurd

Geen akkoord

Verordening Europese marktinfrastructuur (Refit)

Politiek akkoord

Politiek akkoord

Herstel en afwikkeling van centrale tegenpartijen

Onderhandelingsmandaat

Geen akkoord
