



Brussel, 8.3.2018
COM(2018) 114 final

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

Voltooiing van de kapitaalmarktenunie tegen 2019 - Tijd om snel resultaten te boeken

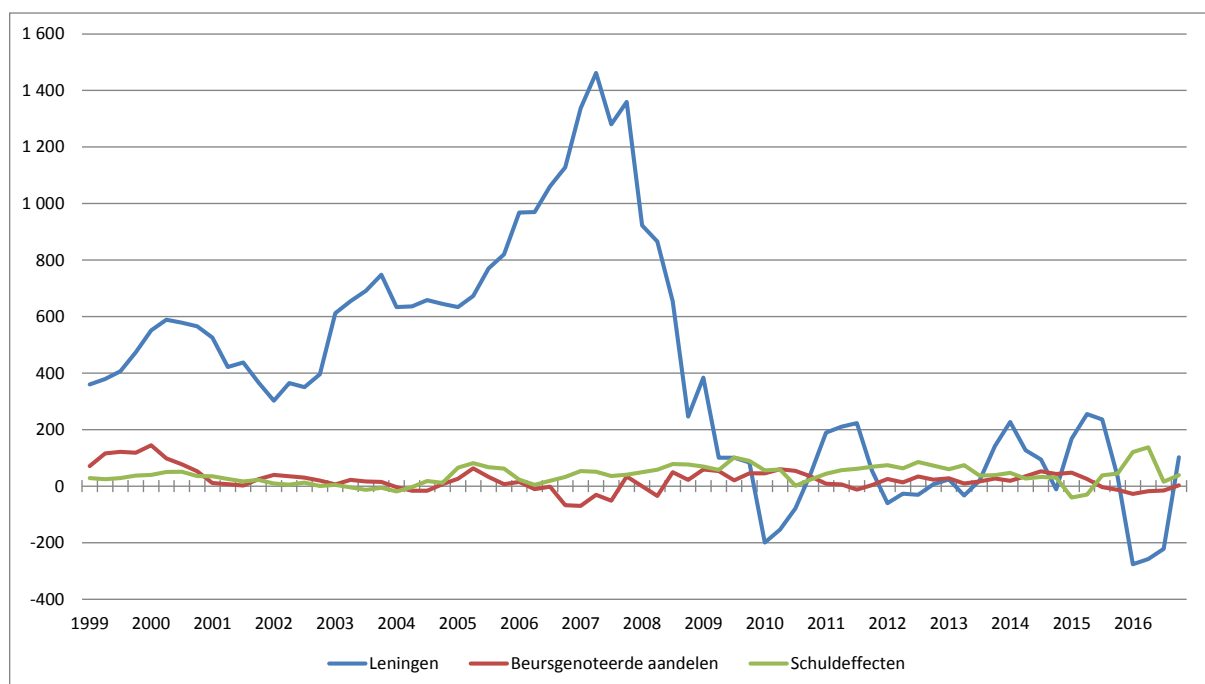
Inleiding

Op 22 en 23 maart 2018 zal de Europese Raad een balans opmaken van de vooruitgang die gemaakt is bij de uitvoering van onder meer het actieplan voor de kapitaalmarktenunie¹. Het gaat om een belangrijke prioriteit voor de Europese Unie die deel uitmaakt van het investeringsplan voor Europa. De eengemaakte kapitaalmarkt komt de EU in haar geheel ten goede maar is van bijzonder belang voor de lidstaten die de euro als gemeenschappelijke munt hebben.

Diepe en geïntegreerde kapitaalmarkten bevorderen grensoverschrijdende particuliere risicodeling in de eurozone en daarbuiten, waarbij stimulansen worden gegeven aan een productief en innovatief gebruik van particulier kapitaal, bredere en meer gediversifieerde financieringsbronnen en -middelen voor de reële economie worden aangewend en de behoefte aan risicodeling met de overheidssector beperkt wordt. Naast andere factoren waarop de Commissie zich heeft toegelegd, zoals een geïntegreerde en rechtvaardige arbeidsmarkt en een transparant belastingstelsel met waarborgen tegen misbruiken, en het wegwerken van niet-rendabele leningen, is het van uiterst belang dat de Europese economieën de capaciteit ontwikkelen om economische schokken op te vangen en te stabiliseren die bepaalde lidstaten, regio's of sectoren treffen. Door een gebrek aan financiële diversificatie wordt het stelsel in het geval van een structurele schok blootgesteld aan verdere instabiliteit ten gevolge van de volatiliteit van bepaalde financiële stromen (zie grafiek). Indien Europese spaartegoeden belegd worden in een gediversifieerde portefeuille van financiële producten die aangeleverd worden door een brede waaier van actoren in verschillende lidstaten, zullen de opbrengsten daarvan minder gevoelig zijn voor volatiliteit en voor de situatie in elke afzonderlijke economie.

¹ Mededeling over een actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie, COM(2015) 468 final van 30.9.2015.

Grafiek – Financiële stromen naar niet-financiële ondernemingen (miljard EUR, nettostromen)



Bron: Europese Centrale Bank en berekeningen van de diensten van de Commissie

Noot: De gegevens hebben betrekking op jaarlijks voortschrijdende gemiddelden van kwartaalgegevens van nettostromen tussen het eerste kwartaal van 1999 en het derde kwartaal van 2017.

Een succesvolle kapitaalmarktenunie, die een aanvulling vormt op de bankenunie van de EU, vereist ook dat markten worden opengesteld om Europese ondernemingen betere toegang tot financiering te verstrekken en meer en vernieuwende beleggingskansen te bieden aan spaarders, die tegenwoordig over meer middelen beschikken om te begrijpen hoe hun beleggingen worden gebruikt, en ook meer bereid zijn om als belegger hun keuze te laten gelden. Om die reden moeten bij de hervorming van de kapitaalmarkten ook de instrumenten worden aangereikt om nieuwe kansen te benutten die geboden worden door de financiële technologie en duurzame financiering, en om de overgang naar een schonere, meer hulpbronnenefficiënte, circulaire economie te bevorderen.

Zoals de Commissie verklaarde bij de tussentijdse evaluatie van het actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie² in juni 2017, moet onze ambitie een stuk hoger reiken om de belemmeringen aan te pakken, en wat nog belangrijker is, om deze nieuwe kansen te benutten.

Om die reden presenteert de Commissie ook een actieplan voor financiële technologie (FinTech) en een actieplan voor duurzame financiering.

Voortgaande op de conclusies van de openbare raadpleging van maart-juni 2017 en rekening houdend met de reeds voorgestelde initiatieven, acht de Commissie het noodzakelijk een

² Mededeling “over de tussentijdse evaluatie van het actieplan kapitaalmarktenunie”, COM(2017) 292 van 8.6.2017.

aantal gerichte initiatieven op EU-niveau te nemen om de kansen aan te grijpen die technologiegebaseerde innovatie op het gebied van financiële diensten biedt. In het FinTech-actieplan worden duidelijke en concrete stappen voorgesteld voor innovatieve bedrijfsmodellen die schaalvergroting mogelijk maken en openstaan voor de invoering van nieuwe technologieën terwijl de cyberbeveiliging en de integriteit van het financiële stelsel worden versterkt. Het plan zal ervoor zorgen dat de Europese financiële sector innovatief en concurrerend blijft zonder dat de financiële stabiliteit en de bescherming van de beleggers in gevaar komt.

Met het actieplan voor duurzame financiering wordt beoogd de voorwaarden te creëren voor een duurzamere economische groei en ontwikkeling door kapitaalstromen te heroriënteren naar duurzamere investeringen, zoals de overgang naar schone energie en de overgang naar een circulaire economie. Belangrijke doelstellingen van dit plan zijn eveneens het algemeen integreren van duurzaamheidsfactoren in het risicobeheer en het bevorderen van transparantie en langetermijndenken in publieke en particuliere bestuursbeslissingen, teneinde meer publieke en particuliere middelen door te sluizen naar duurzame ontwikkeling in overeenstemming met mondiale verbintenissen zoals de overeenkomst van Parijs en de 17 doelstellingen inzake duurzame ontwikkeling van de Verenigde Naties.

De noodzaak om vorderingen te maken met de kapitaalmarktenunie is zelfs urgenter geworden nu het Verenigd Koninkrijk als grootste financiële centrum van de EU in de toekomst de eengemaakte markt zal verlaten. Dit heeft tot gevolg dat we zelfs sterker moeten opschuiven in de richting van meer ontwikkelde, geïntegreerde en beter gecontroleerde kapitaalmarkten.

De Europese Raad van juni 2016 deed een oproep tot “snelle en vastberaden vooruitgang om te zorgen voor een gemakkelijker toegang tot financiering voor bedrijven en om investeringen in de reële economie te ondersteunen door vaart te zetten achter de agenda voor de kapitaalmarktenunie”. De ECOFIN-Raad onderstreepte herhaaldelijk het belang van de tegen 2019 te voltooien kapitaalmarktenunie, en verklaarde meer recentelijk opnieuw, in juli 2017, gehecht te zijn aan de kapitaalmarktenunie, met name door zich te verbinden tot de volledige reeks maatregelen die voorgesteld werden in de tussentijdse evaluatie, waaronder de negen prioritaire initiatieven. In zijn resolutie van 19 januari 2016 erkende het Europees Parlement dat de kapitaalmarkten een belangrijke rol kunnen vervullen als het erom gaat in de financieringsbehoeften van de economieën van de lidstaten te voorzien. Ook werd beklemtoond dat een kapitaalmarktenunie meer aandacht moet hebben voor de eindgebruikers van kapitaalmarkten, d.w.z. ondernemingen en beleggers.

De Commissie verbindt zich ertoe tegen half 2019 alle bouwstenen voor de kapitaalmarktenunie aan te brengen. Hoewel de eerste realisaties en grote mijlpalen reeds zijn bereikt (zie tabel als bijlage), is het nu tijd om vooruit te gaan en ervoor te zorgen dat alle lopende wetsvoorstellen tegen het einde van het mandaat worden afgewerkt. Daarnaast stelt de Commissie nu verdere maatregelen voor om de Europese kapitaalmarkten te ontwikkelen en te integreren en zullen de resterende voorstellen vóór mei 2018 worden ingediend zodat de

wetgeving, indien de noodzakelijke politieke wil daartoe bestaat, kan worden goedgekeurd vóór de verkiezingen van het Europees Parlement in 2019.

In het verdere verloop moet de kapitaalmarktenunie, om doeltreffend te kunnen functioneren, een krachtige impuls krijgen waarbij de bouwstenen geplaatst worden rond drie elkaar versterkende dimensies: de eengemaakte markt van de EU, heldere en evenredige regels en een doeltreffend toezicht.

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

Nieuwe pan-Europese producten, labels en paspoorten zullen ervoor zorgen dat beleggers, consumenten en ondernemingen ten volle de vruchten van de eengemaakte markt kunnen plukken (door schaalvergroting in Europa en mondiale concurrentie). Er zijn reeds nieuwe regels ingevoerd om beleggingen van Europese durfkapitaalfondsen (EuVECA) in startups en kleine en middelgrote ondernemingen te stimuleren en een veilige en diepe markt voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie (STS) te bevorderen. Indien de uitgifte van Europese securitisatie opnieuw zou aangroeien tot het niveau van vóór de crisis, zou dit 150 miljard EUR aan bijkomende financiering voor de economie genereren. De Commissie heeft ook een nieuw pan-Europees label voor persoonlijke pensioenen (PEPP) voorgesteld om consumenten zelf in staat te stellen te sparen voor hun pensioen, en om meer spaargeld in de kapitaalmarkten te injecteren en dus bijkomende middelen naar productieve beleggingen door te sluizen. **De Commissie roept de medewetgevers op hun werkzaamheden met betrekking tot dit voorstel spoedig af te ronden**, zodat de Europese burgers toegang krijgen tot een ruime waaier keuzemogelijkheden om te sparen voor hun pensioen en tegelijkertijd als consument een solide bescherming genieten.

Om op andere gebieden vooruitgang te boeken, stelt de Commissie vandaag extra maatregelen voor die moeten leiden tot de ontwikkeling van nieuwe producten en labels en de integratie van kapitaalmarkten:

- een Europees label voor crowdfundingplatforms op basis van beleggingen en leningen (“Europese aanbieders van crowdfundingdiensten voor ondernemingen”) dat grensoverschrijdende activiteiten mogelijk maakt en de risico's voor beleggers op evenredige wijze aanpakt. Dit zal voor aanbieders van crowdfundingdiensten een hulp zijn om hun activiteiten in de eengemaakte markt op te schalen en daarbij ondernemers, startups en kleine en middelgrote ondernemingen in het algemeen een ruimere toegang tot financiering te verschaffen. Dit is ook een eerste concreet te realiseren actie van het FinTech-actieplan, dat tot doel heeft een omgeving te creëren waarin innovatieve producten en oplossingen gemakkelijk tot ontwikkeling kunnen komen en in de hele EU kunnen worden opgeschaald zonder dat de financiële stabiliteit en de consumentenbescherming in gevaar komen.
- een Europees kader voor gedekte obligaties – Gedekte obligaties zijn gedurende de financiële crisis een stabiele en kosteneffectieve bron van financiering gebleken en moeten verder worden ontwikkeld voortbouwende op de goede praktijken van bestaande

ationale systemen. Dit kader zal de financiering van de economie ondersteunen en beleggers tegelijk een ruimere en veiligere waaier aan investeringsmogelijkheden bieden met garanties voor de financiële stabiliteit.

- maatregelen om de regelgevende belemmeringen voor grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen in de EU te beperken. Dit zal leiden tot lagere kosten voor grensoverschrijdende activiteiten en een meer geïntegreerde interne markt voor beleggingsfondsen ondersteunen. Door de verhoogde concurrentie zullen beleggers meer keuze en betere prijzen krijgen en blijft tegelijkertijd een hoog niveau van bescherming voor het beleggerspubliek gewaarborgd.

2. Ondersteuning van bedrijfsleven en ondernemers met duidelijkere en eenvoudigers regels

In november 2016 heeft de Commissie een richtlijn voorgesteld met betrekking tot preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans voor ondernemers en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures. Dit belangrijke voorstel wil een efficiënte herstructurering van levensvatbare ondernemingen in financiële moeilijkheden bevorderen om insolventie en vernietiging van going-concernwaarde te voorkomen. Voor natuurlijke personen, waaronder zelfstandige ondernemers, voorziet het voorstel in een tweede kans door schuldkwijtschelding om hen in staat te stellen een nieuwe start te nemen en om het ondernemerschap aan te moedigen. Het zal ook meer vertrouwen wekken dat ondernemingen hun betalingsverplichtingen kunnen voldoen, bijvoorbeeld in het geval van bankleningen. Door deze procedures te harmoniseren zou het initiatief belemmeringen voor grensoverschrijdende beleggingen wegnemen en dus de ontwikkeling van kapitaalmarkten in de EU stimuleren. Voorts wordt een bijdrage geleverd om te voorkomen dat banken in de toekomst niet-rendabele leningen gaan opstapelen en worden de bestaande leningen aangepakt. Doordat ondernemers en bedrijven in financiële moeilijkheden betere kansen worden geboden om een succesvol herstructureringsplan door te voeren, zijn meer ondernemingen in staat hun insolventie te vermijden en kunnen leningen van noodlijdende ondernemers en bedrijven omgezet worden in leningen die voor aflossing in aanmerking komen. **De Commissie roept de medewetgevers op ervoor te zorgen dat deze belangrijke regels sneller worden aangenomen.**

Als onderdeel van het voorstel voor een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCCTB) heeft de Commissie ook voorgesteld de bevoordeling van vreemd boven eigen vermogen aan te pakken door in een aftrek voor nieuw eigen vermogen te voorzien. Een vast percentage, bestaande uit een risicovrije rentevoet en een risicopremie, aan nieuw eigen vermogen van vennootschappen zal elk jaar fiscaal aftrekbaar worden. Onder de huidige marktvoorwaarden zou het percentage 2,7 % bedragen. Dit zal vennootschappen ertoe aanmoedigen stabielere financieringsbronnen aan te boren en zich tot kapitaalmarkten te wenden. Ook zou dit voordelen opleveren wat de financiële stabiliteit betreft, omdat bedrijven met een stevigere kapitaalbasis minder kwetsbaar zouden zijn voor schokken. **De Commissie roept de Raad op ervoor te zorgen dat deze belangrijke regels sneller worden aangenomen.**

De Commissie stelt vandaag nieuwe regels voor om grensoverschrijdende transacties te vergemakkelijken, door rechtszekerheid te verschaffen over wie een financiële vordering kan instellen, en juridische risico's en potentiële negatieve systemische gevolgen daarbij weg te werken. Cessie van schuldvorderingen is een mechanisme dat grote en kleine ondernemingen gebruiken om liquiditeit te verkrijgen en toegang verkrijgen tot krediet, terwijl financiële instellingen hiervan gebruikmaken om de inzet van hun kapitaal te optimaliseren. Voorts verstrekt de Commissie in een afzonderlijke mededeling ook verdere richtsnoeren met betrekking tot de vraag welk recht van toepassing is om te bepalen wie de onderliggende activa bezit in effectentransacties.

Inzake prospectussen zijn reeds nieuwe regels vastgesteld ter ondersteuning van ondernemingen die geld ophalen op publieke markten voor aandelen- en schuldkapitaal³. Voor kleine ondernemingen en mid-caps die over de hele EU geld willen ophalen, zal een nieuwe EU-groei-prospectus worden ontworpen. Toch moet meer worden gedaan, met name om met het bij MiFID II gecreëerde keurmerk voor kmo-groeimarkten een juist evenwicht tot stand te brengen tussen het bieden van voldoende bescherming aan de belegger en het vermijden van onnodige administratieve lasten. Daarom zal de Commissie tegen mei 2018 verdere maatregelen voorstellen om een evenrediger regelgevingsklimaat te bewerkstelligen ter ondersteuning van kleine en middelgrote ondernemingen op kmo-groeimarkten.

3. Een efficiënter toezicht op de EU-kapitaalmarkten

Meer financiële integratie vereist een beter geïntegreerd en doeltreffender toezicht. Grensoverschrijdende activiteiten zullen vlotter verlopen indien de regelgeving en het toezicht consistent zijn, zowel voor financiële instellingen als voor consumenten en ondernemingen die gebruikmaken van financiële diensten. Financiële integratie en financiering die haar oorsprong vindt in de kapitaalmarkten, kunnen weliswaar grote voordelen opleveren maar kunnen ook nieuwe risico's meebrengen. Om die reden is het belangrijk regelgevingsarbitrage te vermijden, gelijke concurrentievoorwaarden te scheppen alsook te zorgen voor bescherming van de belegger en financiële stabiliteit.

Met name voor het welslagen van de kapitaalmarktenunie is het noodzakelijk de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) meer slagkracht te verlenen zodat deze consistente supervisie en handhaving kan uitoefenen en rechtstreeks toezicht kan houden op bepaalde kapitaalmarkten. Daarom **is de Commissie bereid actief met het Europees Parlement en de Raad te bespreken hoe de lopende onderhandelingen kunnen worden versneld zodat de herziening van de Europese toezichthoudende autoriteiten definitief kan worden goedgekeurd vóór de verkiezingen van het Europees Parlement in 2019.** Dit is uiterst belangrijk voor het welslagen van de kapitaalmarktenunie.

³ Verordening (EU) 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG, PB L 168 van 30.6.2017, blz. 12.

Post-trade marktinfrastructuur speelt een cruciale rol in geïntegreerde kapitaalmarkten. Om die reden is het ook belangrijk dat gewerkt wordt aan verdere convergentie in het toezicht en nauwere samenwerking tussen autoriteiten voor een pan-Europese aanpak van het toezicht op Europese centrale tegenpartijen (ctp's). **De Commissie heeft hervormingen voorgesteld om het toezicht op ctp's te versterken en roept de medewetgevers op de goedkeuring van deze belangrijke regels te versnellen.**

Conclusie

De Commissie komt haar verbintenis na om tegen 2019 alle bouwstenen voor de kapitaalmarktenunie aan te brengen. De Commissie heeft acht wetgevingsvoorstellen ingediend, slechts drie daarvan zijn tot op heden door de medewetgevers aangenomen en vier bijkomende wetgevingsvoorstellen worden vandaag ingediend. Tegen mei 2018 zal de Commissie alle wetgevingsinitiatieven hebben voorgelegd die in het actieplan voor de kapitaalmarktenunie van 2015 en in de tussentijdse evaluatie van 2017 waren aangekondigd. De Commissie is bereid actief met het Europees Parlement en de Raad samen te werken over alle hangende voorstellen die van belang zijn voor de kapitaalmarktenunie.

De hervorming van de EU-kapitaalmarkten kan echter niet door de Commissie alleen worden gerealiseerd. Alle belanghebbenden op nationaal en Europees niveau moeten ook hun bijdrage leveren en de Commissie zal deze inspanningen blijven ondersteunen. Als onmiddellijk volgende stap kijkt de Commissie uit naar de besprekingen in de Europese Raad op 22 en 23 maart en roept zij het Europees Parlement en de Raad op de werkzaamheden te versnellen voor alle hangende wetgevingsvoorstellen die van belang zijn voor de kapitaalmarktenunie, om ervoor te zorgen dat deze uiterlijk half 2019 vóór de verkiezingen van het Europees Parlement worden aangenomen.