

## Fiche 6: Mededeling Nieuw Actieplan Kapitaalmarktunie

### 1. Algemene gegevens

a) *Titel voorstel*

Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal comité en het Comité van de Regio's – Een kapitaalmarktunie ten dienste van mensen en ondernemingen – Een nieuw actieplan.

b) *Datum ontvangst Commissiedocument*

24 september 2020

c) *Nr. Commissiedocument*

COM(2020) 590

d) *EUR-Lex*

<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/NL/TXT/?uri=CELEX:52020DC0590>

e) *Nr. impact assessment Commissie en Opinie Raad voor Regelgevingstoetsing*

Geen impact assessment opgesteld

f) *Behandelingstraject Raad*

Raad Economische en Financiële Zaken

g) *Eerstverantwoordelijk ministerie*

Ministerie van Financiën

### 2. Essentie voorstel

Voltooiing van de kapitaalmarktunie (*Capital Markets Union*, CMU) is één van de prioriteiten van de Commissie. Dit nieuwe actieplan volgt op het eerste actieplan uit 2015<sup>1</sup> en is tevens een reactie op de Raadsconclusies van december 2019.<sup>2</sup> Met dit actieplan kondigt de Commissie aan om de komende jaren op zestien onderwerpen, verdeeld over drie doelstellingen, acties te ondernemen om haar doelstelling voor een sterkere interne markt met goed ontwikkelde kapitaalmarkten te verwezenlijken.

Het doel van de CMU is om de kapitaalstromen beter te faciliteren, met name tussen lidstaten. Hier profiteren zowel consumenten, beleggers als bedrijven van. Geïntegreerde Europese kapitaalmarkten kunnen zorgen voor duurzame versterking van de reële economie, doordat die bijdragen aan het stimuleren van investeringen en daarmee zorgen voor groei en werkgelegenheid. Hiermee is de CMU een belangrijke pijler binnen de interne markt. Tevens zorgt

---

<sup>1</sup> COM(2015) 468; Kamerstukken II, 2015/16, 22 112, nr. 2021

<sup>2</sup> Conclusies van de Raad over de verdieping van de kapitaalmarktunie (5 december 2019) – 14815/19

de CMU voor meer financiële stabiliteit omdat grensoverschrijdend privaat kapitaalbezit bijdraagt aan de absorptie van asymmetrische economische schokken. De urgentie om de CMU te versterken is in het licht van het economisch herstel van de covid-19-crisis toegenomen. Goed functionerende en geïntegreerde kapitaalmarkten zijn essentieel voor de efficiënte allocatie van kapitaal dat noodzakelijk is voor investeringen in het economisch herstel en de transitie naar een duurzamere en meer digitale economie.

De zestien aangekondigde acties zijn onderverdeeld in drie doelstellingen: 1) ondersteuning van een duurzaam, inclusief en veerkrachtig economisch herstel door betere toegang tot financiering voor Europese bedrijven; 2) de EU een veiligere plek maken om te sparen en te beleggen voor de langere termijn; en 3) integratie van nationale kapitaalmarkten tot een echte interne markt.

Bij het verbreden van financieringsopties – doelstelling 1 – focust de Commissie haar acties op meer transparantie van bedrijfsinformatie en het beter faciliteren van investeringen in *equity* (eigenvermogeninstrumenten) door te kijken naar verbetering van de proportionaliteit van de beursregels (*initial public offerings, IPOs*), langetermijnbeleggingsfondsen (ELTIFs) en het prudentiële kader voor verzekeraars (Solvency II) en banken (Bazel 3 en securitisatie).

De Commissie wil om doelstelling 2 te behalen meer mogelijkheden bieden aan consumenten om veilig te investeren op kapitaalmarkten. Goed ontwikkelde pensioenstelsels met meer opties voor pensioensparen, waarbij ingelegd vermogen wordt belegd op de financiële markten, zijn hierbij volgens de Commissie belangrijk. Hiermee draagt de CMU bij aan het oplossen van één van de uitdagingen van de vergrijzing: behoud van een adequaat en duurzaam ouderdaginkomen. Ook zal de Commissie in 2022 een *Retail Investment Strategy* presenteren, met het doel om beleggers in staat te stellen ten volle te profiteren van kapitaalmarkten met beter coherente regels. Beleggers worden gediend door adequate bescherming, onder meer door niet-bevooroordeeld advies, kostenefficiënte en begrijpelijke producten, en betere en duidelijkere informatie over beleggingsproducten.

Voor het versterken van de interne markt – doelstelling 3 – zal de Commissie met voorstellen komen voor een gemeenschappelijk, gestandaardiseerd systeem voor de teruggave van bronbelasting, insolventie, aandeelhoudersrechten en afwikkelingsdiensten. Tot slot stelt de Commissie voor om te werken aan het versterken van het Europese *single rulebook* en te kijken naar de noodzaak tot verdere harmonisatie en convergentie van het Europees toezichtkader.

Voor veel acties geldt dat de Commissie eerst nader onderzoek zal (laten) verrichten voordat er concrete maatregelen worden voorgesteld. De meeste actiepunten zullen dan ook na maanden of zelfs jaren tot concrete actie leiden. De Kamer zal middels BNC-fiches worden geïnformeerd over nadere voorstellen en mededelingen die voorkomen uit het actieplan.

### 3. Nederlandse positie ten aanzien van de mededeling/aanbeveling

#### a) Essentie Nederlands beleid op dit terrein

Een sterke Europese kapitaalmarktunie draagt bij aan i) economische groei via efficiënte allocatie van kapitaal en ii) aan financiële stabiliteit door vergroting van het schokabsorberend vermogen van financiële markten door grensoverschrijdend kapitaalbezit. Het kabinet hecht daarom groot belang aan het verder verdiepen van de Europese kapitaalmarktunie.<sup>3</sup> Daarbij ziet zij drie aandachtsgebieden, namelijk 1) private risicodeling (de schokabsorptiecapaciteit) dient te worden vergroot door het stimuleren van grensoverschrijdende financiering en beter geïntegreerde Europese kapitaalmarkten; 2) de toegang tot kapitaalmarkten voor bedrijven dient te worden verbeterd om hen meer financieringsopties te bieden, met een focus op mkb-ondernemers en start- en scale-ups waardoor zij minder afhankelijk worden van bancaire kredietverlening; en 3) de toegang tot kapitaalmarkten voor investeerders en consumenten moet worden verbeterd in Europa. Door het stimuleren van lange termijn sparen en investeren komt er meer kapitaal beschikbaar. Daarbij acht het kabinet effectieve consumenten- en beleggersbescherming van groot belang. Bij verdere verdieping van de kapitaalmarktunie dient tevens rekening gehouden te worden met verduurzaming en digitalisering. De kapitaalmarktunie dient een duurzaam karakter te hebben en de kansen van fintech moeten worden benut, waarbij tevens oog is voor de risico's van nieuwe technologische ontwikkelingen.<sup>4</sup>

#### b) Beoordeling + inzet ten aanzien van dit voorstel

Het kabinet verwelkomt het actieplan. Zoals hierboven aangegeven draagt verdere verdieping van de kapitaalmarktunie bij aan economische groei en een schokbestendigere economie. De drie doelstellingen waarbinnen de zestien concrete acties zijn ondergebracht komen overeen met de hierboven beschreven prioriteiten van het kabinet. Hoewel in het actieplan de samenhang met duurzaamheid en fintech wordt benadrukt, zijn deze aandachtsgebieden niet direct onderdeel van het actieplan. Voor fintech geldt dat de Commissie tegelijkertijd met onderhavig actieplan een mededeling over een "Digital Finance-strategie voor Europa" en enkele voorstellen heeft gepubliceerd.<sup>5</sup> Het kabinet hecht er aan dat de synergie tussen deze aandachtsgebieden wordt bewaakt. Wat betreft duurzaamheid zal de Commissie nog met een strategie voor duurzame financiering komen.

Het kabinet deelt de analyse van de Commissie dat het versterken van de kapitaalmarktunie een langdurig en complex project is. Het is derhalve van belang dat op alle drie de doelstellingen voortgang wordt geboekt. De drie doelstellingen versterken elkaar en kunnen niet los van elkaar worden gezien. Gezien het langdurige karakter van het CMU-project is het tevens belangrijk dat het momentum – dat mede is gecreëerd door de op initiatief van Frankrijk, Duitsland en Nederland

---

<sup>3</sup> Kamerstukken II, 2019/20, 22 112, nr. 2829

<sup>4</sup> Kamerstukken II, 2019/20, 21 501-07 nr. 1638

<sup>5</sup> Mededeling Digital Finance-strategie voor Europa (COM(2020)591), De Verordening Markten in Crypto-activa (MiCA) (COM(2020) 592), de Verordening voor een pilot regime voor het gebruik van DLT in de verhandeling van financiële instrumenten (COM(2020) 593), en de Verordening digitale operationele weerbaarheid (DORA) (COM(2020) 595).

ingestelde werkgroep NextCMU – behouden blijft.<sup>6</sup> Ook in het licht van de gevolgen van de covid-19-pandemie is het zaak de kapitaalmarktunie te versterken om economisch herstel te bespoedigen.

*Ondersteuning van een duurzaam, inclusief en veerkrachtig economisch herstel door betere toegang tot financiering voor Europese bedrijven*

Het kabinet staat overwegend positief tegenover de acties die binnen de eerste doelstelling worden voorgesteld. Het kabinet is voorstander van het stimuleren van langetermijninvesteringen in ondernemingen door herziening van ELTIF en Solvency II, waarbij bij laatstgenoemde barrières voor het lange termijn investeren in het regelgevend kader voor institutionele beleggers geadresseerd moeten worden. Ook staat het kabinet positief tegenover het opzetten van een Europees informatieplatform met financiële en niet-financiële (duurzaamheids)informatie van bedrijven, waarbij wel rekening gehouden moet worden met bestaande rapportage- en deponeringsverplichtingen. Het kabinet steunt het voornemen van de Commissie om te onderzoeken hoe de regels rondom een beursgang voor het MKB kunnen worden vereenvoudigd. Dit mag evenwel niet ten koste gaan van de integriteit van de markt en adequate beleggersbescherming. Tevens staat het kabinet positief tegenover een analyse van het nut en de haalbaarheid van een verplichting voor banken om ondernemers door te verwijzen naar alternatieve financiers bij afwijzen van de kredietaanvraag.

Het kabinet staat kritisch tegenover het stimuleren van investeringen in eigen vermogen van het MKB via het prudentiële raamwerk voor banken. Dat raamwerk dient er namelijk toe om ten behoeve van de financiële stabiliteit de risico's die verbonden zijn aan het bankwezen te adresseren. Het kabinet staat wel open voor verbetering van het kader voor (synthetische) securitisaties ter bevordering van deze markt, maar zal kritisch kijken naar de wijze waarop de criteria voor synthetische STS-securitisaties worden vormgegeven.<sup>7</sup>

*De EU een veiligere plek maken om te sparen en te beleggen voor de langere termijn*

Wat betreft de tweede doelstelling is het positief dat de Commissie onderzoek wil doen naar belangenverstrengeling door provisies. Het kabinet pleit al langer voor een Europees provisieverbod naar Nederlands model. Ook het stroomlijnen van allerlei informatieverplichtingen jegens beleggers om de bruikbaarheid van de informatie en de vergelijkbaarheid tussen producten te verbeteren, kan het kabinet steunen. Hierbij acht het kabinet het van belang dat gebruik wordt gemaakt van inzichten uit de gedragswetenschap, omdat de context en de vorm waarin informatie wordt gegeven van groot belang is voor de effectiviteit ervan.

Het kabinet ondersteunt het belang van financiële educatie, maar pleit ervoor zoveel mogelijk aan te sluiten bij bestaande Europese initiatieven op dit vlak. Het kabinet ziet voorsnog geen noodzaak voor een nieuw, geharmoniseerd regelgevend kader. Dat geldt eveneens voor

---

<sup>6</sup> Kamerstukken II, 2019/20, 22 112 nr. 2798

<sup>7</sup> Kamerstukken II, 2020/21, 22 112 nr. 2932

kwaliteitseisen voor adviseurs. Goed advies van competente adviseurs is van essentiële waarde; meer Europese coördinatie op het gebied van kwaliteitseisen kan daarom zinvol zijn. Er moet echter ruimte blijven om het hoge Nederlandse kwaliteitsniveau te handhaven.

De Commissie doet binnen deze doelstelling ook voorstellen omtrent de ontwikkeling van nationale pensioenstelsels. Het belang van een goed pensioenstelsel voor enerzijds ontwikkeling van (lokale) kapitaalmarkten en anderzijds het behalen van financiële doelen van consumenten is evident, maar het kabinet zal met klem blijven benadrukken dat pensioenen een nationale aangelegenheid zijn en dienen te blijven. Dit actiepoint bevat naar tevredenheid van het kabinet geen voorstellen voor wetgevende acties. De ontwikkelingen op dit gebied zullen evenwel kritisch worden gemonitord.

#### Integratie van nationale kapitaalmarkten in een echte interne markt

De acties onder de derde doelstelling kunnen in algemene zin op steun van het kabinet rekenen. Zo staat het kabinet positief tegenover het verbeteren van teruggaveprocedures van bronbelasting middels aansluiting bij bestaande systemen en waarbij er zoveel mogelijk wordt voortgebouwd op het werk dat hierover is verricht in de OESO.<sup>8</sup> Deze positieve grondhouding geldt ook voor de oprichting van een zogenoemde geconsolideerde tape voor handelsdata voor *equity*. Verder onderschrijft het kabinet het belang van verdere integratie op het gebied van afwikkeldiensten en het belang van harmonisatie van aandelhoudersrechten. Het kabinet staat welwillend tegenover onderzoeken waar het *single rulebook* versterkt kan worden. Ook vindt het kabinet het goed dat de Commissie toezichtconvergentie op de agenda wil houden. Op dit laatste punt kan volgens het kabinet echter meer ambitie worden getoond. Het uitgangspunt dat een succesvolle kapitaalmarktunie samen moet gaan met geharmoniseerd toezicht en uiteindelijk meer direct Europees toezicht, gaat volgens het kabinet nog steeds op.<sup>9</sup>

Wat betreft harmonisatie van (bepaalde delen van) het insolventierecht is het kabinet terughoudender. Het kabinet ziet het belang van goed werkende en voorspelbare insolventieprocedures, maar is vooralsnog niet overtuigd van de noodzaak tot harmonisatie van insolventieregimes door middel van een bindend instrument. Insolventieprocedures kunnen ook verbeterd worden zonder het regelgevend kader ingrijpend te wijzigen.

#### *c) Eerste inschatting van krachtenveld*

Lidstaten steunen over het algemeen de doelstellingen van de kapitaalmarktunie en hebben de Commissie eind 2019 opgeroepen een nieuwe *roadmap* voor verdere verdieping van de kapitaalmarktunie te presenteren.<sup>10</sup> Op individuele onderdelen kan het krachtenveld echter divers zijn. Ook het Europees Parlement heeft recent de Commissie en lidstaten opgeroepen belangrijke stappen te zetten om de CMU verder te ontwikkelen.<sup>11</sup>

---

<sup>8</sup> <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/treatyreliefandcomplianceenhancementtrace.htm>

<sup>9</sup> Kamerstukken II 2016/17, 21 501-07, nr. 1440 (bijlage)

<sup>10</sup> Conclusies van de Raad over de verdieping van de kapitaalmarktunie (5 december 2019) – 14815/19

<sup>11</sup> European Parliament report on 'Further development of the Capital Markets Union (CMU): improving access to capital market finance, in particular by SMEs, and further enabling retail investor participation', 2020/2036(INI)

#### **4. Grondhouding ten aanzien van bevoegdheid, subsidiariteit, proportionaliteit, financiële gevolgen en gevolgen op het gebied van regeldruk en administratieve lasten**

##### *a) Bevoegdheid*

De grondhouding ten aanzien van de bevoegdheid van de mededeling is positief. Het vrije verkeer van kapitaal is een van de fundamentele onderdelen van de interne markt binnen de Europese Unie. Waar het de werking van de interne markt betreft heeft de Europese Unie een gedeelde bevoegdheid met de lidstaten op grond van artikel 4, lid 2, onder a VWEU.

##### *b) Subsidiariteit*

De grondhouding t.a.v. de subsidiariteit van de mededeling is positief. Het doel van de kapitaalmarktunie is enerzijds een verdieping en verbreding van de financieringsopties voor bedrijven en anderzijds om lange termijn sparen en grensoverschrijdende investeringen te stimuleren, beide ter bevordering van economische groei en financiële stabiliteit. Gegeven het grensoverschrijdende karakter dat inherent is aan een kapitaalmarktunie is de grondhouding ten aanzien van de subsidiariteit positief met betrekking tot de in de mededeling aangekondigde initiatieven. Separate nationale regels zouden de totstandkoming van een uniform toezichtkader voor financiële instellingen alsmede de totstandkoming van een Europese kapitaalmarktunie ondermijnen.

##### *c) Proportionaliteit*

De grondhouding t.a.v. de proportionaliteit van de mededeling is positief. De acties zoals opgenomen in het actieplan staan in zijn algemeenheid in evenredige verhouding tot de nagestreefde doelen. Deze acties adresseren de meest cruciale barrières die grensoverschrijdende en lange termijn investeringen en financiering aan het Europese bedrijfsleven beperken. Ter bevordering van de versterking van de kapitaalmarktunie worden (wetgevende) acties op EU-niveau geschikt geacht door het kabinet. Op onderwerpen waar reeds internationale initiatieven zijn, zoals de bevordering van financiële geletterdheid en de kwaliteit van advies, en het verbeteren van teruggaveprocedures bij bronbelasting, acht het kabinet het belangrijk dat bij de uitwerking van deze acties zoveel mogelijk aangesloten wordt bij de reeds bestaande (internationale) initiatieven en trajecten.

##### *d) Financiële gevolgen*

De mededeling kent geen directe financiële gevolgen. Met betrekking tot eventuele middelen op Europees niveau, is Nederland van mening dat deze middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van de EU-begroting 2014-2020 en 2021-2027 en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting. Eventuele (nationale) budgettaire gevolgen worden ingepast op de begroting van het/de beleidsverantwoordelijk(e) departement(en), conform de regels van de budgetdiscipline.

*e) Gevolgen voor regeldruk, administratieve lasten en concurrentiekracht*

De mededeling kent geen directe gevolgen voor de regeldruk. De inschatting van de regeldrukeffecten is onderdeel van de concrete voorstellen die uit het Actieplan zullen volgen en de bijbehorende BNC-fiches. Uitgangspunt van het kabinet bij de beoordeling van deze voorstellen is dat deze zo lastenluw mogelijk dienen te worden vormgegeven.