Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Aan de Voorzitter van de Eerste Kamer
der Staten-Generaal
Postbus 20017
2500 EA DEN HAAG

Directie Financiële Markten

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2016-0000165842

Uw brief (kenmerk)

Bijlagen
1

Datum
Betreft Kabinetsreactie mededeling Europese Commissie over het versnellen van hervormingen in het kader van de kapitaalmarktunie

Geachte voorzitter,

Op 14 september 2016 heeft de Europese Commissie een mededeling over het versnellen van de hervormingen in het kader van de totstandkoming van de Europese kapitaalmarktunie in 2019 gepresenteerd, als vervolg op het actieplan kapitaalmarktunie van september 2015.[1] Middels deze brief wordt de Kamer over deze mededeling geïnformeerd; deze brief komt in plaats van een BNC-fiche.

1. Inhoud van de mededeling

De mededeling benadrukt het belang van de kapitaalmarktunie als belangrijk onderdeel van de internemarktagenda[2] van de Europese Commissie. De kapitaalmarktunie moet leiden tot een verdere verbreding van de financieringsmogelijkheden voor projecten en ondernemers die nu nog in belangrijke mate afhankelijk zijn van bankfinanciering. Bovendien zal de Europese economie weerbaarder worden door het wegnemen van barrières ten aanzien van het vrij verkeer van kapitaal. De Europese Commissie doet daarom een oproep aan alle lidstaten en aan het Europees Parlement om alles te doen binnen haar vermogen om het actieplan kapitaalmarktunie van september 2015[3] versneld uit te voeren en zo bij te dragen aan groei en werkgelegenheid in Europa.
De Europese Commissie geeft aan dat het daarom noodzakelijk is om i) de eerste maatregelen in het actieplan kapitaalmarktunie af te ronden; ii) de uitvoering van de volgende fase van het actieplan kapitaalmarktunie te versnellen; en iii) voor volgende stappen in de totstandkoming van de kapitaalmarktunie verdere prioriteiten te ontwikkelen.

[1] Het versnellen van hervormingen in het kader van de kapitaalmarktunie (14.09.2016, COM(2016) 601).
[2] De internemarktagenda bestaat verder uit de internemarktstrategie en de digitale interne markt.
[3] Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie (30.9.2015, SWD(2015) 183 en 184 final).

Het afronden van de voornoemde eerste maatregelen betreffen de voorstellen voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (STS) securitisaties,[4] de herzieningen van de prospectusrichtlijn,[5] de Europese verordeningen voor durfkapitaal- en sociaalondernemerschapsfondsen (EuVECA/EuSEF)[6] en het programma voor ondersteuning van structurele hervormingen (SRSP)[7] voor de ontwikkeling van nationale en regionale kapitaalmarkten. Waar de Raad voor STS tot een *general approach* is gekomen, heeft het Europees Parlement haar positie voor deze voorstellen nog niet bepaald. De triloog over de prospectusverordening begint op korte termijn. Zowel de Raad als het Europees Parlement is begonnen met de behandeling van het EuVECA/EuSEF-voorstel. De Europese Commissie doet een oproep aan zowel het Europees Parlement als de Raad om zo spoedig mogelijk tot overeenstemming over deze voorstellen te komen.

Voor de volgende fase van het actieplan wil de Europese Commissie de uitvoering van een aantal voorgestelde meer structurele maatregelen versnellen. Het gaat hierbij om de hervorming van het faillissementsrecht, het nemen van maatregelen om investeringen in infrastructuur te bevorderen en het verminderen van fiscale barrières om de ontwikkeling van grensoverschrijdende kapitaalmarkten te bevorderen. Op het gebied van faillissementsrecht zal de Europese Commissie binnenkort een wetgevend voorstel publiceren over herstructurering en een tweede kansbepaling voor ondernemingen naar aanleiding van de eerdere consultatie.[8] Ook werkt de Europese Commissie aan een vergelijkende studie naar nationale handhavingsstelsels voor leningen, waarin faillissementswetgeving wordt opgenomen. Om investeringen in infrastructuur te bevorderen heeft de Europese Commissie ondermeer de gedelegeerde handelingen in de richtlijn Solvabiliteit II aangepast[9] en wordt de evaluatie van de verordening en richtlijn kapitaalvereisten (CRR/CRD) aangegrepen om voorstellen te doen tot uitbreiding van de gunstige kapitaalbehandeling van leningen aan het midden- en kleinbedrijf (mkb) en het verlagen van de kapitaalvereisten in verband met investeringen in infrastructuur. Op fiscaal terrein worden lidstaten aangemoedigd om de terugbetaling van dividendbelasting te vergemakkelijken en *best practices* te identificeren voor de fiscale bevordering van durfkapitaal- en *businessangel*investeringen in startende en/of innovatieve ondernemingen. Voorts kondigt de Europese Commissie aan om in november met een voorstel te komen voor een Common Corporate Tax Base (CCTB) waarin onder andere aandacht wordt besteed aan een meer gelijke fiscale behandeling van vreemd en eigen vermogen.

[4] Voorstel voor een verordening tot vaststelling van gemeenschappelijke regels betreffende securitisatie en tot instelling van een Europees kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012. (30.9.2015, 2015/0225 (COD) en 2015/0226 (COD)).
[5] Voorstel voor een verordening betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel worden toegelaten (30.11.205, 2015/0268 (COD)).
[6] Voorstel voor een verordening tot wijziging van verordening (EU) nr. 305/2013 over Europese durfkapitaalfondsen en verordening (EU) nr. 346/2015 over Europese sociaalondernemerschapsfondsen.
[7] Proposal for a regulation on the establishment of the Structural Reform Support Programme for the period 2017 to 2020 and amending Regulations (EU) No 1303/2013 and (EU) No 1305/2013 (26.11.2015, COM(2015) 701 final).
[8] Consultation on an effective insolvency framework within the EU, 23.3.2016 http://ec.europa.eu/justice/newsroom/civil/opinion/160321_en.htm
[9] Commission Delegated Regulation (EU) amending Commission Delegated Regulation (EU) 2015/35 concerning the calculation of regulatory capital requirements for several categories of assets held by insurance and reinsurance undertakings (30.9.2015, C(2015) 6588/2).

Met betrekking tot de prioriteiten voor het komende jaar geeft de Europese Commissie aan te komen met een actieplan voor financiële *retail*diensten en een witboek over de *governance* en financiering van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten. De Europese Commissie merkt hierbij op dat zij in overleg zal treden met Raad en Europees Parlement naar aanleiding van het vijfpresidentenrapport dat spreekt van een passend toezichtsarrangement voor het volledig benutten van het potentieel van de kapitaalmarktunie.[10] Ook wordt het ingezette traject om barrières in de kapitaalmarkt aan te pakken versneld. De focus ligt hierbij in eerste instantie op distributievereisten voor beleggingsinstellingen, obstakels in het afwikkelen van transacties op kapitaalmarkten en het vrijwillig afbouwen van ongerechtvaardigde nationale barrières voor grensoverschrijdend kapitaalverkeer. Voorts geeft de Commissie aan vervolgstappen te overwegen volgend op consultaties over gedekte obligaties, persoonlijke pensioenproducten en de invloed van ESG-factoren (*environmental, social and governance*) op het functioneren van ondernemingen en investeerders op langere termijn. In de mededeling noemt de Europese Commissie ook haar steun voor de ontwikkeling van de FinTech-sector in Europa. In nauwe samenwerking met de Europese Toezichthoudende Autoriteiten, de Europese Centrale Bank en de lidstaten zal een afgewogen beleidsaanpak ter ondersteuning van de ontwikkeling van deze sector worden ontwikkeld. Tot slot wordt het vervolg aangekondigd op de *Call for Evidence*[11] van 30 september 2015 over de cumulatieve regeldruk in de financiële sector.

2. Appreciatie

In eerdere reacties heeft het kabinet aangegeven de uitgangspunten en de prioriteiten van de Europese Commissie in het actieplan van september 2015 te onderschrijven.[12] De meeste van de in de nieuwe mededeling aangekondigde initiatieven zullen te zijner tijd in concrete voorstellen worden uitgewerkt en over de specifieke standpunten ten aanzien van deze acties zal de Kamer dan middels BNC-fiches worden geïnformeerd. Eerder is aangegeven dat het kabinet het nut ziet van de verdere ontwikkeling en integratie van de kapitaalmarkten tot een kapitaalmarktunie. Met een kapitaalmarktunie zijn verschillende doelen gediend. Ten eerste moet de kapitaalmarktunie ervoor zorgen dat bedrijven minder afhankelijk zijn van bankfinanciering door de inzet van andere financieringsvormen, zoals via kapitaalmarkt en via alternatieve kanalen. De afhankelijkheid van bankfinanciering maakt dat bedrijven kwetsbaar zijn voor schokken in het financiële stelsel.
Ten tweede heeft de kapitaalmarktunie tot doel dat de kapitaalmarkten in de Europese Unie beter integreren, waardoor een efficiënter allocatie van het beschikbare kapitaal ontstaat. Zo kan financiering gemakkelijker de weg vinden naar bedrijven en projecten met een hoge toegevoegde waarde. Ten derde kan de kapitaalmarktunie voor investeerders risicodiversificatie vergemakkelijken. Momenteel zijn publiek verhandelbare aandelen in de verschillende lidstaten nog

[10] Five Presidents Report: Completing Europe's Economic and Monetary Union, 22.6.2015.
[11] Call For Evidence: EU Regulatory Framework For Financial Services, http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/docs/consultation-document_en.pdf
[12] Kamerstukken II, vergaderjaar 2015-2016, No. 22112-2021, Kamerstukken II, vergaderjaar 2014-2015, No. 22112-1965, Kamerstukken II, vergaderjaar 2014-2015, No. 22112-1964, Kamerstukken II, vergaderjaar 2014-2015, No. 22112-1950 en Kamerstukken II, vergaderjaar 2014-2015, No. 21501-07-1202.

voornamelijk in handen van binnenlandse aandeelhouders. Als sprake zou zijn van een echt geïntegreerde markt, zou deze *home bias* afnemen doordat investeerders hun investeringen, en daarmee hun risico's, beter spreiden. Dit zorgt ervoor dat investeerders minder gevoelig zijn voor landenspecifieke schokken, wat een belangrijke manier is om de economische stabiliteit te verbeteren binnen de eurozone.

3. Subsidiariteit/proportionaliteit, financiële implicaties, gevolgen voor regeldruk, administratieve lasten, uitvoering en handhaving

Toetsing aan de vereisten van subsidiariteit en proportionaliteit vindt plaats bij behandeling van de concrete voorstellen in BNC-fiches In het algemeen kan over de subsidiariteit en proportionaliteit van de in de mededeling genoemde maatregelen het volgende worden gezegd. Het vrije verkeer van kapitaal is een van de fundamentele onderdelen van de interne markt binnen de Europese Unie. Het doel van de kapitaalmarktunie is enerzijds een verdieping en verbreding van de financieringsopties voor bedrijven en anderzijds om grensoverschrijdende investeringen te stimuleren. Gegeven het grensoverschrijdende karakter dat inherent is aan een kapitaalmarktunie is het oordeel over de subsidiariteit over het algemeen positief. Waar eventuele barrières aan nationale verantwoordelijkheden raken, dient dit bij concrete voorstellen nader te worden beschouwd. Ook voor proportionaliteit geldt dat deze beoordeeld dient te worden aan de hand van individuele concrete voorstellen. Hetzelfde geldt voor de financiële implicaties, de gevolgen voor regeldruk, administratieve lasten en de gevolgen voor de uitvoering en de handhaving. De Europese Commissie heeft aangegeven rekening te houden met regeldruk in het kader van haar programma voor betere regulering. Eventuele (nationale) budgettaire gevolgen worden ingepast, conform de regels van de budgetdiscipline.

4. Tot slot

Met deze mededeling wil de Europese Commissie extra druk op de uitvoering van het actieplan leggen door zowel de Raad als het Europees Parlement aan te sporen tot snelheid en aanvullende actie. Het kabinet steunt de doelstelling van de Europese Commissie om te komen tot verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt en is voorstander van een daadkrachtige uitvoering van het actieplan.

Hoogachtend,
de minister van Financiën

J.R.V.A. Dijsselbloem