EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 24.9.2020
COM(2020) 590 final

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

Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen — Een nieuw actieplan

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

Een kapitaalmarktenunie ten dienste van mensen en ondernemingen — Een nieuw actieplan

INLEIDING

Bij haar aantreden verklaarde Commissievoorzitter Ursula von der Leyen in haar toespraak voor het Europees Parlement: "Laten we de kapitaalmarktenunie nu eindelijk voltooien". Dit actieplan schetst de belangrijkste maatregelen die nodig zijn om die toezegging waar te maken.

Het Europees Parlement en de lidstaten hebben vaak hun steun voor een kapitaalmarktenunie ("KMU") uitgesproken en herhaald. In december 2019 zijn de lidstaten het eens geworden over Raadsconclusies[1] over de vraag hoe de KMU uit te diepen. In zijn initiatiefverslag (INI) van september 2020[2] heeft het Europees Parlement de Commissie en de lidstaten opgeroepen om beslissende stappen te zetten om de KMU waar te maken.

In 2015 heeft de Commissie het eerste actieplan voor de KMU aangenomen[3]. Sindsdien heeft de EU opvallende vooruitgang geboekt zodat de bouwstenen nu klaar liggen. Het uitdiepen van de KMU is echter een complexe opdracht die niet met één pennentrek tot een goed einde kan worden gebracht. Daarom is de enige weg vooruit om stappen te blijven zetten in alle sectoren waar er nog hinderpalen voor het vrij verkeer van kapitaal zijn. Er ligt nog veel werk op de plank en nu is het moment om onze inspanningen naar een hoger ambitieniveau te tillen.

Meer dan ooit is nu stevige politieke steun nodig. De KMU kan de EU helpen zich sneller te herstellen van de COVID-19-pandemie. Zij kan ook voor de nodige financiële middelen zorgen om de Europese Green Deal[4] waar te maken, om Europa toe te rusten voor het digitale tijdperk en om een antwoord te bieden op de maatschappelijke uitdagingen waar wij voor staan. Om dat te kunnen doen, is er politieke vastberadenheid nodig om de maatregelen te steunen die nodig zijn om de KMU tot stand te brengen. Toch kunnen de EU-instellingen niet alleen op eigen kracht de verwachte resultaten boeken: marktdeelnemers en iedereen in

---

1 Conclusies van de Raad over de verdieping van de kapitaalmarktunie (5 december 2019) – 14815/19.

2 Europees Parlement, Verslag over de "Verdere ontwikkeling van de kapitaalmarktenunie (KMU): de toegang tot kapitaalmarktfinanciering verbeteren, met name voor kmo's, en de deelname van kleine beleggers bevorderen", 2020/2036(INI).

3 Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktenunie", COM(2015) 468.

4 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 "De Europese Green Deal", COM(2019) 640 final.

Europa moeten de kansen aangrijpen die de KMU biedt, zodat de KMU haar doelstellingen kan behalen.

In november 2019 heeft de Commissie 28 topindustriëlen, deskundigen, consumentenvertegenwoordigers en academici samengebracht in een High-level Forum over de KMU. In juni 2020 heeft dit Forum zijn eindverslag gepubliceerd[5], met 17 aanbevelingen aan de Commissie en de lidstaten om vooruitgang te boeken met de KMU. Na een oproep om feedback over dit eindverslag mocht de Commissie zienswijzen van uiteenlopende stakeholders ontvangen. De Commissie heeft deze input meegenomen bij de uitwerking van de matregelen die zij in dit actieplan presenteert.

[5] *A new Vision for Europe's capital markets. Final Report of the High Level Forum on the Capital Markets Union*, beschikbaar op: https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en

I. DE KAPITAALMARKTENUNIE: WAAROM EN WAAROM NU?

Waarover gaat het bij de KMU?

Met de KMU wil de EU een echte eengemaakte kapitaalmarkt in de EU tot stand brengen. Doel is beleggingen en spaargeld tussen alle lidstaten te laten circuleren, zodat burgers, beleggers en bedrijven daarvan kunnen profiteren, ongeacht waar zij zich bevinden. Met een volledig functionerende en geïntegreerde kapitaalmarkt kan de EU-economie duurzaam groeien en concurrerender worden. Een economisch sterker Europa zal meer voor de burgers kunnen betekenen en zal de EU helpen om op het wereldtoneel een grotere rol te spelen.

De KMU is van essentieel belang om alle centrale beleidsdoelstellingen van de EU waar te maken: herstel na COVID-19, een inclusieve en veerkrachtige economie die voor iedereen werkt, de transitie naar een digitale en duurzame economie en een open strategische autonomie in een steeds complexere mondiale economische context. Om die doelstellingen te verwezenlijken, zijn massale investeringen nodig die met overheidsmiddelen en traditionele financiering via bancair krediet alleen niet kunnen worden uitgevoerd. Alleen goed functionerende, diepe en geïntegreerde kapitaalmarkten kunnen die steun de omvang geven die nodig is om van de crisis te herstellen en de transitie aan te jagen. De KMU is geen doel op zich, maar een fundamenteel beleid om progressie te maken met cruciale Europese prioriteiten.

De KMU is alleen maar dringender geworden in het licht van de COVID-19-crisis. Overheidssteun en bankkredieten hebben huishoudens en bedrijven geholpen het hoofd boven water te houden doordat zij een oplossing boden voor de liquiditeitskrapte op korte termijn die door lockdowns was veroorzaakt. Om op middellange tot langere termijn solvabel te blijven hebben bedrijven echter een stabielere financieringsstructuur nodig. Het EU-bedrijfsleven, en met name het midden- en kleinbedrijf (mkb) dat de ruggengraat van onze economie vormt, heeft meer eigen vermogen nodig om van de economische schok te herstellen en veerkrachtiger te worden.

De uitbouw van de KMU vergt tijd. Inspanningen om een eengemaakte kapitaalmarkt uit te bouwen gaan terug tot het Verdrag van Rome, maar deze doelstelling is nog niet verwezenlijkt. In het actieplan van 2015 wordt een aantal maatregelen beschreven die nodig zijn om een KMU uit te bouwen. Over vele daarvan is nu overeenstemming bereikt en die zijn nu in uitvoering. Er is echter meer nodig. Op een aantal omstreden punten wordt maar traag vooruitgang geboekt. In vele sectoren zijn de hinderpalen voor een goed functionerende KMU nog groot, onder meer wat betreft toezicht, belastingen en insolventiewetgeving. Geschiedenis, traditie en cultuur zijn daarbij bepalende factoren. Zij zijn diepgeworteld en het zal tijd kosten om deze hinderpalen op te ruimen.

De KMU kan niet met één pennentrek worden voltooid. **Daarom is de enige weg vooruit om stapsgewijs te werk te gaan in alle sectoren waar er nog hinderpalen voor het vrij verkeer van kapitaal zijn.** Dit vergt inzet en volharding van alle partijen. Omdat het uitbouwen van de KMU een geleidelijk proces is, waarbij vele kleine, maar belangrijke aanpassingen gebeuren, is het belangrijk om het ruimere plaatje van de KMU niet uit het oog te verliezen.

De KMU in perspectief

Alle Europeanen moet iets hebben aan de KMU, waar zij ook leven of werken. De KMU moet ook mensen in de kleinere lidstaten de voordelen opleveren die nu al spelen in de grotere, bestaande financiële centra. Bedrijven, met inbegrip van het midden- en kleinbedrijf, moeten toegang kunnen krijgen tot financiering en beleggers moeten overal in de EU in projecten kunnen investeren. Het kapitaal moet stromen naar waar dat het beste kan worden ingezet en kan helpen om maatschappelijke behoeften op langere termijn te vervullen, met name in het licht van de groene en digitale transitie. Marktpartijen moeten hun voordeel kunnen doen met concurrerende en transparante markten. Toegang tot informatie en marktinfrastructuur moet doeltreffend en niet-discriminerend zijn.

De consumenten moeten meer keuze krijgen wat betreft hun spaargeld en beleggingen. Ook moeten zij beter worden geïnformeerd (onder meer over duurzaamheidsaspecten) en de nodige bescherming krijgen, waar zij zich ook bevinden. De keuze voor bepaalde financiële producten en diensten mag niet afhangen van tradities of marktmacht, maar moet de uitkomst zijn van een keuze op basis van concurrentie. Er mogen geen expliciete of impliciete hinderpalen zijn voor grensoverschrijdende beleggingen. Obstakels die voortvloeien uit verschillen tussen lidstaten wat betreft wetgeving en wetshandhaving, belastingheffing en toezicht, zouden moeten worden afgebouwd en zouden geen belemmering mogen vormen voor het vrije kapitaalverkeer. Beleggingsbeslissingen moeten worden genomen op basis van een single rulebook — hetzelfde stel regels dat direct en op dezelfde wijze geldt voor alle marktspelers, ongeacht waar zij zijn gevestigd.

Waarom is de KMU nu nog belangrijker?

1. Herstel

Vandaag is de topprioriteit voor de EU het herstel van de economische crisis zonder weerga die door de COVID-19-uitbraak wordt veroorzaakt. De Commissie is met NextGenerationEU[6] gekomen: een tijdelijk noodinstrument voor herstel, dat de door de COVID-19-pandemie veroorzaakte economische en sociale schade moet repareren, het herstel snel op gang moet brengen en de EU moet voorbereiden op een betere en groenere toekomst voor de volgende generatie. Daarnaast hebben de Europese instellingen en de lidstaten uitzonderlijke maatregelen genomen en op ongeziene schaal middelen in de economie geïnjecteerd om de volksgezondheidscrisis het hoofd te bieden, de banen en het inkomen van mensen te beschermen, en bedrijven in leven te houden. De banken zijn tot dusver grotendeels krediet blijven verstrekken aan bedrijven. Deze financiering mag dan beslist van essentieel belang zijn voor het Europees herstel op korte termijn, toch zal zij niet voldoende zijn, gezien de omvang en de verwachte duur van de financieringsbehoeften. **Marktfinanciering zal de levenslijn zijn die het herstel en de toekomstige groei op lange termijn gaande houdt.**

De KMU is ook van belang voor het EU-herstelplan. Diepe en liquide kapitaalmarkten zullen nodig zijn voor de middelen die de Commissie voor de EU moet ophalen. Tegelijkertijd biedt dit soort grote uitgifte een kans voor het financieel bestel in de EU: zij

[6] 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 "Het moment van Europa: herstel en voorbereiding voor de volgende generatie", COM(2020) 456 final.

kan wereldwijd meer beleggers en emittenten aantrekken naar financiële instrumenten die in euro luiden — en zo bijdragen aan de internationale rol van de euro.

Ook regeringen, regio's en gemeenten zullen diepe en liquide markten nodig hebben om de middelen op te halen die zij nodig hebben om de economie te stutten, om te investeren in openbare infrastructuur en om een antwoord te bieden voor de sociale behoeften die door de crisis ontstaan.

De KMU is ook van essentieel belang om particuliere beleggingen in ondernemingen aan te trekken en overheidssteun aan te vullen. Zo komt er een scala aan alternatieve financieringsvormen, wordt de afhankelijkheid van één bron of één verstrekker van financiering verminderd en wordt de financieringskloof verkleind. Ondernemingen van allerlei grootte — en met name het mkb — moeten op stevige, marktgebaseerde financieringsbronnen kunnen rekenen. Dit was al zo vóór COVID-19, maar zal nu nog aan belang winnen voor het herstel wanneer bancair krediet misschien niet langer voldoende zal zijn. COVID-19 zal waarschijnlijk bij vele ondernemingen tot een herstructurering leiden. Onvoldoende en onaangepaste financiering en het tekort aan eigen vermogen in de financieringsstructuur verzwakken ondernemingen en zullen het herstel doen sputteren, waardoor Europa op achterstand komt tegenover andere economieën met meer geschakeerde financieringsstructuren.

Ten slotte is de **KMU ook van vitaal belang om te werken aan veerkracht tegen toekomstige asymmetrische schokken** die alleen een paar lidstaten treffen. Door stevige fundamenten te leggen om particulier risico beter en geografisch meer te spreiden, ondersteunt de KMU het functioneren van de bankenunie en de economische en monetaire unie. De voltooiing van de bankenunie zal ook helpen om de Europese kapitaalmarkten sneller te integreren.

2. Groene transitie en digitale transformatie

Om de noodsituaties op het gebied van klimaat en biodiversiteit aan te pakken en de ruimere milieu-uitdagingen aan te gaan, zijn enorme investeringen nodig die de KMU kan helpen aan te trekken en te kanaliseren. De Europese Green Deal is de nieuwe EU-groeistrategie en het stappenplan om de EU-economie duurzaam te maken. In vergelijking met het vorige decennium zal jaarlijks zo'n 350 miljard EUR extra aan energie-investeringen nodig zijn om de doelstelling te halen van 55 % minder broeikasgasemissies tegen 2030[7]. Het investeringsplan voor de Europese Green Deal wil duurzame investeringen stimuleren. Maar overheidsmiddelen zullen niet voldoende zijn om deze financieringsbehoeften te dekken. Een doeltreffende eengemaakte kapitaalmarkt is noodzakelijk om de nodige middelen aan te trekken en om ervoor te zorgen dat duurzaamheidsoverwegingen verankerd worden in financieringsbesluiten. De Commissie zal met een vernieuwde **strategie voor duurzame financiering** komen die voor meer particuliere beleggingen in duurzame projecten en activiteiten moet zorgen. Doordat een beroep kan worden gedaan op diepe kapitaalmarkten, zal deze strategie de initiatieven uit de Europese Green Deal ondersteunen om klimaat- en milieurisico's te beheren en deze in het financiële bestel van de EU te integreren.

[7] Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Een ambitieuzere klimaatdoelstelling voor Europa voor 2030: investeren in een klimaatneutrale toekomst voor ons allemaal", COM(2020) 562 final.

Ook digitalisering zal aanzienlijke particuliere beleggingen blijven vergen, wil de EU-economie mondiaal kunnen blijven concurreren. Zoals reeds in de EU-strategie "De digitale toekomst van Europa vormgeven" werd aangegeven, hebben innovatieve ondernemingen financiering nodig die alleen de kapitaalmarkten kunnen bieden. Dit komt voor een deel doordat veel van deze ondernemingen niet de zakelijke zekerheden kunnen stellen die nodig zijn voor bankkrediet. Dit maak het uitdiepen van de KMU alleen maar dringender. Het beheersen van de technologische vooruitgang is ook van cruciaal belang om de financiële sector van de EU aan efficiëntie te laten winnen, om de toegang tot kapitaal te verbeteren en om de mensen in Europe beter te kunnen helpen, maar ook om mondiaal concurrerend te blijven. De Commissie komt met een **Digital Finance-strategie**[8] waarmee zij het potentieel van digitale financiële diensten in goede banen probeert te leiden in termen van innovatie en concurrentie, en tegelijk de risico's ervan probeert te beperken.

Het mkb moet worden gesteund in zijn inspanningen om de doelstellingen van de groene en digitale transitie te halen. De KMU zal het mkb betere kansen bieden om toegang tot financiering te krijgen en zal zo bijdragen tot het behalen van de doelstellingen die de EU in maart 2020 formuleerde in haar **mkb-strategie voor een duurzaam en digitaal Europa**[9].

De strategieën voor de KMU, voor duurzame financiering, voor digitale financiering en voor het mkb versterken elkaar onderling. Samen vormen zij een pakket maatregelen om de Europese economie te versterken en concurrerender en duurzamer te maken, zodat zij beter ten dienste staat van mensen en ondernemingen.

3. Een inclusievere economie

De KMU is ook belangrijk om een economie en samenleving uit te bouwen die inclusiever en veerkrachtiger zijn. Om de economie te kunnen laten werken voor de mensen, zijn geïntegreerde kapitaalmarkten nodig, net als de juiste prikkels om investeringen in maatschappelijk en ecologisch duurzame activiteiten te stimuleren. Diepe en geïntegreerde markten helpen voor een doeltreffende allocatie van kapitaal te zorgen en spelen een nuttige rol in tijden van maatschappelijke verschuivingen. Zij ondersteunen groei en banen en dragen zo bij tot het financiële welbevinden van mensen.

De KMU kan ook helpen de uitdagingen van de vergrijzing in Europa het hoofd te bieden. Sterke, marktgebaseerde pensioenstelsels kunnen een aanvulling zijn op overheidspensioenen en beter inspelen op de behoeften van een vergrijzende bevolking, op voorwaarde dat zij breed en inclusief zijn opgezet. Zo kunnen zij bijdragen aan een adequaat en houdbaar oudedaginkomen. Hoe beter de kapitaalmarkten zijn ontwikkeld, des te gemakkelijker hebben mensen toegang tot financiële producten en oplossingen die aansluiten bij hun behoeften en voorkeuren. De KMU wil kapitaalmarkten ten dienste stellen van de

[8] 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 "Digital Finance-strategie voor Europa", COM(2020) 591.

[9] Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's "Een kmo-strategie voor een duurzaam en digitaal Europa", COM(2020) 103 final.

mensen, door hun zowel duurzame beleggingskansen als een stevige beleggersbescherming te bieden.

In de **strategie retailbeleggingen**, die de Commissie in de eerste helft van 2022 zal presenteren, zou de klemtoon moeten liggen op de belangen van individuele beleggers. Deze strategie moet ervoor zorgen dat retailbeleggers ten volle hun voordeel kunnen doen met kapitaalmarkten en dat de regels coherent zijn tussen de verschillende wetgevingsinstrumenten. Een individuele belegger zou op de volgende punten moeten kunnen rekenen: i) afdoende bescherming; ii) neutraal advies en een eerlijke behandeling; iii) open markten met een breed scala concurrerende en kostenefficiënte financiële diensten en producten, en iv) transparante, vergelijkbare en begrijpelijke productinformatie. EU-wetgeving zou toekomstgericht moeten zijn en zou de lopende ontwikkelingen inzake digitalisering en duurzaamheid moeten vertolken, maar ook de toenemende behoefte aan pensioenvoorzieningen.

4. Het internationale concurrentievermogen en de open strategische autonomie van de EU

Dankzij een KMU kunnen kleinere kapitaalmarkten toch de grotere en beter uitgebouwde kapitaalmarkten bijbenen en kunnen lokale bedrijven uitgroeien tot mondiale spelers. De KMU draagt het potentieel in zich om de Europese economie innoverender en concurrerender te maken zodat zij opgewassen is tegen mondiale concurrentie. Grotere en beter geïntegreerde marken helpen om meer algemeen van de EU een grotere en diepere kapitaalmarkt te maken, hetgeen ten goede komt aan binnenlandse beleggers en de EU aantrekkelijker maakt voor buitenlandse beleggers. Hiervan profiteren niet alleen grote ondernemingen die al op wereldmarkten actief zijn. Het biedt ook aanzienlijke kansen voor kleinere lokale bedrijven met veelbelovende bedrijfsmodellen, die zo internationale beleggers kunnen aantrekken en het nodige kapitaal kunnen krijgen om op te schalen en te werken aan hun merkbekendheid. Een grote en daadwerkelijk geïntegreerde eengemaakte kapitaalmarkt, geschraagd door adequate belastingregels[10], zal het substraat zijn waarop financiële ondernemingen in de EU kunnen groeien en sterker worden om ook echt internationaal concurrerend te worden.

Een KMU is een noodzakelijke voorwaarde voor een sterkere internationale rol van de euro en voor de open strategische autonomie van Europa. Een breed gebruik van een valuta bij internationale transacties veronderstelt grote, liquide, diepe en dynamische nationale financiële markten, die berusten op geloofwaardig en houdbaar monetair, begrotings- en toezichtsbeleid. Een levendige, geïntegreerde en diepe kapitaalmarkt zal Europa aantrekkelijker maken voor internationale beleggers en zal bijdragen tot de instroom van buitenlands kapitaal. Hierdoor zal het gewicht van in euro luidende effecten in de internationale financiële wereld toenemen en zal de marktinfrastructuur in de EU veerkrachtiger worden.

De Brexit heeft een stevige impact op de KMU. Dit maakt het voor de EU nog noodzakelijker om over goed functionerende en geïntegreerde kapitaalmarkten te beschikken. De EU-kapitaalmarkten bestaan uit meerdere financiële centra, die variëren in omvang en

[10] De Commissie zal in 2021 met een wetgevingsvoorstel komen om de btw-regels voor financiële diensten te actualiseren.

specialisatie. Een versterkt single rulebook en doeltreffend toezicht zullen van vitaal belang zijn om reguleringsarbitrage, forumshopping en een neerwaartse spiraal in het toezicht tegen te gaan.

De invloed van de EU bij de vormgeving van internationale regels en normen wordt ook bepaald door de uitbouw van stevige binnenlandse markten. De EU moet haar eigen kritieke marktinfrastructuur en -diensten uitbouwen. Goed uitgebouwde markten zijn een noodzakelijke voorwaarde voor de financiële en economisch autonomie van de EU. Dit gaat hand in hand met de inzet op een sterkere internationale rol voor de euro. Tegelijkertijd is het belangrijk dat de EU open blijft voor internationale financiële markten, om beleggers aan te trekken en het internationale concurrentievermogen van Europese bedrijven te versterken.

II. ACTIES

De Commissie heeft de acties die zij had aangekondigd in het KMU-actieplan van 2015 en in de tussentijdse evaluatie van het actieplan uit 2017, grotendeels uitgevoerd[11]. Het Europees Parlement en de lidstaten hebben overeenstemming bereikt over 12 van de 13 wetgevingsvoorstellen, ook al zijn die intussen niet allemaal even ambitieus meer als het voorstel van de Commissie.

Tegelijkertijd blijft een aantal hinderpalen voor een eengemaakte markt bestaan, zelfs nadat de reeds voorgestelde wetgevingsmaatregelen van kracht zullen worden. Daarom moet de initiële reeks KMU-acties worden aangevuld met nieuwe maatregelen, onder meer ook om een antwoord te bieden voor de nieuwe uitdagingen die zich aandienen. De transitie naar een KMU blijft een EU-brede structurele hervorming voor de lange termijn, die tijd, inspanningen, middelen en vooral niet-aflatende politiek inzet vergt.

In dit nieuwe actieplan geeft de Commissie een lijst maatregelen om beslissende vooruitgang te boeken in de richting van de voltooiing van de KMU. Deze maatregelen houden rekening met en bouwen voort op de maatregelen die de Commissie op 24 juli voorstelde om de kapitaalmarkten in te zetten voor het economisch herstel.

De Commissie maakt zich hard voor **16 acties** om drie sleuteldoelstellingen te behalen:

(1) een groen, digitaal, inclusief en veerkrachtig economisch herstel ondersteunen door financiering toegankelijker te maken voor Europese ondernemingen;

(2) de EU nog veiliger maken als locatie waar mensen kunnen sparen en beleggen op lange termijn;

(3) de nationale kapitaalmarkten integreren tot een echte eengemaakte markt.

In de bijlage bij dit document is verdere, meer technische informatie te vinden over de acties die hierna worden beschreven.

[11] Mededeling van de Commissie aan het Europees Parlement, de Raad, het Europees Economisch en Sociaal Comité en het Comité van de Regio's over de tussentijdse evaluatie van het actieplan voor de opbouw van de kapitaalmarktenunie, COM(2017) 292 final.

1. MAATREGELEN OM EEN GROEN, DIGITAAL, INCLUSIEF EN VEERKRACHTIG ECONOMISCH HERSTEL TE ONDERSTEUNEN DOOR FINANCIERING TOEGANKELIJKER TE MAKEN VOOR ONDERNEMINGEN

De kracht van het economisch herstel van COVID-19 zal in de eerste plaats afhangen van de beschikbaarheid van voldoende financiering voor ondernemingen in de EU. Europese banken zijn nu beter gekapitaliseerd dan vóór de voorbije financiële crisis het geval was. Ook is de EU met maatregelen gekomen waardoor banken middelen beter tot bij ondernemingen en huishoudens kunnen krijgen. De ondernemingen zetten het herstel echter in met meer schulden en zullen meer investeringen in eigen vermogen nodig hebben. Het hoge niveau binnenlandse besparingen en de openheid van het financiële bestel in de EU voor internationale investeerders moeten voor deze financiering helpen te zorgen.

De jongste jaren speelt **financiering van ondernemingen via obligaties en private equity in toenemende mate een belangrijke aanvullende rol** op bancaire kredietverlening. Dit komt mede door de maatregelen die in het kader van het eerste KMU-actieplan zijn genomen. Niettemin blijft toegang tot bepaalde vormen van financiering, zoals beurskapitaal, beperkt. De nieuwe maatregelen die in dit actieplan naar voren worden geschoven, moeten het gebruik van marktfinanciering helpen te bevorderen en moeten ondernemingen helpen gebruik te maken van alle beschikbare financieringsbronnen.

Om **ondernemingen zichtbaarder te maken voor grensoverschrijdende beleggers, meer de nationale kapitaalmarkten te laten opgaan en hen toegang tot marktfinanciering te helpen krijgen**, moet het juridische kader het goede evenwicht zien te vinden tussen beleggers de nodige informatie geven over beleggingskansen, enerzijds, en de lasten van het rapporteren van deze informatie voor ondernemingen zo beperkt mogelijk houden, anderzijds.

De Commissie zal iets doen aan het gebrek aan toegankelijke en vergelijkbare ondernemingsgegevens voor beleggers. Gefragmenteerde toegang tot versnipperde informatie over ondernemingen en het ontbreken van kredietratings van ondernemingen werken ontradend voor grensoverschrijdende en internationale beleggingen en zetten met name kleinere nationale kapitaalmarkten op achterstand. Naadloos daarbij aansluitend, EU-brede toegang tot ondernemingsgegevens in vergelijkbaar digitaal formaat zal voor grensoverschrijdende beleggers de kosten om informatie op te zoeken, doen dalen en zal de beleggersbasis voor ondernemingen verbreden. Tegelijkertijd zal een en ander ook helpen om kleinere lokale kapitaalmarkten te integreren en om het herstel te ondersteunen. Bij het beantwoorden van de vraag om welke informatie het moet gaan, moet rekening worden gehouden met de behoeften van beleggers en de belangen van een breed scala gebruikers. Dit zou dus ook de beschikbaarheid en toegankelijkheid van duurzaamheidsdata moeten verbeteren, meer beleggingen naar duurzame activiteiten moeten oriënteren en helpen de doelstellingen van de Europese Green Deal te bereiken.

Actie 1: *De Commissie zal met een voorstel komen voor een EU-breed platform (centraal Europees toegangspunt) dat beleggers probleemloos toegang geeft tot financiële en duurzaamheidsdata over ondernemingen.*

Beursnotering is te omslachtig en te duur, met name voor het mkb. Een gerichte vereenvoudiging van bestaande noteringsregels zal **de compliancekosten voor het mkb doen dalen en zal een belangrijk obstakel opruimen dat het mkb belet om publieke**

markten aan te boren. Grote regeldruk en hoge kosten voor notering en naleving van noteringsregels weerhouden vele ondernemingen ervan om een beroep te doen op publieke markten. Dit beperkt de reeks beschikbare financieringsopties voor ondernemingen die willen opschalen en groeien. Een en ander geldt nog meer in een post-crisissituatie, waarin met name kleinere ondernemingen ongehinderd toegang moeten krijgen tot eigenvermogensfinanciering. Door voort te bouwen op de maatregelen die al in het kader van het eerste KMU-actieplan zijn genomen om kmo-groeimarkten verder te stimuleren, zullen mkb-bedrijven dankzij een goed gekalibreerde vereenvoudiging van bestaande regels een evenredigere behandeling krijgen zonder dat de integriteit van de markt en de beleggersbescherming in het gedrang komt.

Actie 2: *Om de toegang van kleine en innovatieve ondernemingen tot financiering te bevorderen en te diversifiëren, zal de Commissie de regels voor notering op publieke markten trachten te vereenvoudigen.*

Als aanvulling op de actie met betrekking tot noteringsregels, zal de Commissie haar werkzaamheden rond **de oprichting van een fonds voor beursintroducties van mkb-bedrijven** voortzetten, om het voor kleine en sterk groeiende ondernemingen, met name in sectoren die voor de EU van strategisch belang zijn, eenvoudiger te maken kapitaal aan te trekken en hun groei te financieren. De COVID-19-crisis heeft het economische landschap in de EU ingrijpend veranderd en daarom moet de ambitie opnieuw zijn om de financiering van kleinere onderneming en innovatieve scale-ups te ondersteunen. Dit is een nog sterker argument om dringend werk te maken van een ambitieus fonds voor beursintroducties van mkb-bedrijven.

De Commissie zal ook haar werkzaamheden voortzetten wat betreft de ondersteuning van de ontwikkeling van lokale publieke markten, met name door te bezien **hoe beursindexen** kunnen helpen te zorgen voor meer liquiditeit van het eigen vermogen van het mkb.

Er moet meer **steun komen voor beleggingsvehikels die financiering naar beleggingsprojecten op lange termijn laten stromen**. Europese langetermijnbeleggingsinstellingen (ELTIF's) zijn gespecialiseerde vehikels die dit soort langetermijnfinanciering verstrekken aan niet-beursgenoteerde ondernemingen, beursgenoteerde kmo's en projecten voor duurzame energie, vervoer en sociale infrastructuur om groene groei te ondersteunen. Omdat er momenteel maar een zeer beperkt aantal van deze pan-Europese fondsen bestaat, zou het wetgevingskader het beste worden herzien om hen te helpen verder door te breken. Aanpassingen van het wetgevingskader en meer prikkels om de ELTIF-fondsstructuur te gebruiken zouden de introductie van pan-Europese langetermijnbeleggingsfondsen kunnen stimuleren en zouden uiteindelijk meer financiële middelen — ook van retailbeleggers — naar de reële economie van de EU kunnen laten stromen.

Actie 3: *De Commissie zal het wetgevingskader voor Europese langetermijnbeleggingsfondsen*[12] *herzien om meer langetermijnfinanciering bij ondernemingen en infrastructuurprojecten te krijgen, met name de projecten die bijdragen aan de doelstelling van slimme, duurzame en inclusieve groei.*

[12] Verordening (EU) 2015/760 betreffende Europese langetermijnbeleggingsinstellingen.

De ‘re-equitisation’ van financieringsstructuren moet bedrijven in de EU een structureel gezonde basis geven en helpen te voorkomen dat zij al te afhankelijk zijn van vreemd vermogen, omdat ondernemingen in de toekomst anders voor financieringsproblemen kunnen komen te staan. De schuldgraad van ondernemingen was al hoog vóór de crisis en de COVID-19-pandemie heeft nu een aanzienlijk deel van het inkomen doen wegsmelten — met een verdere toename van de schulden tot gevolg. Daarom moeten ondernemingen hun eigenvermogenspositie versterken. Eigen vermogen is uiterst belangrijk voor snel groeiende innovatieve ondernemingen in hun eerste fases en voor scale-ups die de internationale concurrentie willen aangaan. De rol van eigen vermogen zal ook sterker moeten worden om de duurzame transitie te kunnen stimuleren, omdat projecten met duurzame doelen financiering op langere termijn vergen. Daarnaast moet er een oplossing komen voor de bevoordeling van vreemd vermogen in belastingstelsels, om zo perverse fiscale prikkels voor schuldfinanciering uit de weg te ruimen.

Institutionele beleggers prikkelen om meer op langere termijn te beleggen, zal van cruciaal belang zijn om re-equitisation in het bedrijfsleven te **ondersteunen**. Verzekeraars behoren tot de grootste institutionele beleggers. Zij hebben zich de afgelopen vijftien jaar teruggetrokken uit vaste activa, en het aandeel van hun beleggingen in de reële economie en in infrastructuur blijft beperkt. De deelname van verzekeraars aan beleggingen op langere termijn, met name eigen vermogen, kan worden ondersteund door ervoor te zorgen dat het prudentiële raamwerk het langetermijnkarakter van het verzekeringsbedrijf passend tot uiting brengt en door de impact van onrust op de markt op korte termijn voor de solvabiliteit van verzekeraars te mitigeren. Daarnaast kan de rol van banken als institutionele beleggers verder worden versterkt door hun beleggingen te bevorderen en door hun meer mogelijkheden te geven om ruimere cliëntenbases uit te bouwen. Banken en beleggingsondernemingen moeten kunnen investeren en zorgen voor “market-making” (of liquiditeit ondersteunen) in eigen vermogen van ondernemingen, terwijl zij onderworpen blijven aan een afdoende prudentiële behandeling.

Actie 4: *De Commissie zal in de regelgeving de hinderpalen voor verzekeringsondernemingen om op lange termijn te beleggen, proberen op te ruimen, zonder dat een en ander ten koste gaat van de financiële stabiliteit en de bescherming van polishouders. Ook zal zij trachten te voorzien in een passende prudentiële behandeling van langetermijnbeleggingen door banken in het eigen vermogen van het mkb. Voorts zal zij nagaan welke mogelijkheden er zijn om banken en andere financiële ondernemingen te stimuleren bij market-makingactiviteiten.*

Met hun brede cliëntenbasis hebben banken het potentieel om een nog grotere rol te spelen bij het verschaffen van financiering aan ondernemingen — naast traditionele kredietverschaffing of deelnemingen in eigen vermogen. Wanneer banken niet in staat of bereid zijn krediet te verstrekken, **kunnen zij in plaats daarvan mkb-bedrijven naar verschaffers van alternatieve financiers doorleiden**. Momenteel is het zo dat wanneer een bank een lening weigert aan een mkb-bedrijf, zij moet uitleggen waarom zij de lening weigert als dat mkb-bedrijf om uitleg vraagt. Indien de bank proactief afgewezen mkb-bedrijven naar alternatieve financiers kan doorverwijzen, zouden die ondernemingen daarmee kunnen besparen op de kosten van het zoeken naar alternatieven en zou marktgebaseerde financiering meer in beeld komen. Dergelijke doorverwijzingen zouden kunnen voortbouwen op de werkzaamheden die in het voorgaande KMU-actieplan al zijn uitgevoerd om de banken te helpen betere feedback te geven wanneer zij kredietaanvragen van mkb-bedrijven afwijzen.

Actie 5: *De Commissie zal de invoering van een vereiste voor banken om mkb-bedrijven, waarvan zij de kredietaanvraag hebben afgewezen, naar alternatieve financiers door te verwijzen, beoordelen op merites en haalbaarheid.*

De kapitaalmarkten kunnen banken ook helpen hun mogelijkheden uit te breiden om krediet te verlenen aan de economie. Banken kunnen een deel van hun kredieten doorschuiven naar institutionele beleggers door deze om te zetten in verhandelbare effecten. Met deze procedure — bekend als effectisering of securitisatie — kunnen banken kredietrisico overdragen en kapitaal vrijmaken om aan ondernemingen te lenen. Dit is bijzonder relevant in het kader van het herstel, wanneer banken onder druk komen te staan om krediet te verlenen aan met name het mkb — en dus om hun balans te verruimen. Ook kan hiermee financiering voor de groene transitie vrijkomen via groene securitisatie. Aangezien securitisatie betekent dat financiële instrumenten worden gecreëerd waarin individuele activa worden gebundeld, krijgen beleggers hiermee aanzienlijke diversificatievoordelen. Omdat oververhitte en al te complexe securitisatiemarkten tot de voorbije financiële crisis hebben bijgedragen, moet deze activiteit afdoende worden gereguleerd. Recentelijk heeft de Commissie gerichte aanpassingen van de securitisatieregels voorgesteld om banken in staat te stellen hun kredietverlening te verruimen en om niet-renderende blootstellingen van hun balans af te voeren. Hierop voortbouwend zouden verdere aanpassingen van de regels EU-securitisatiemarkten verder kunnen aanzetten tot kredietverlening, zonder dat dit ten koste gaat van de financiële stabiliteit van de EU.

Actie 6: *Om de securitisatiemarkt in de EU op te schalen, zal de Commissie het bestaande regelgevingskader voor securitisatie herzien om de bancaire kredietverlening aan ondernemingen, en met name het mkb, te verruimen.*[13]

2. DE EU NOG VEILIGER MAKEN ALS LOCATIE WAAR MENSEN KUNNEN SPAREN EN BELEGGEN OP LANGE TERMIJN

Mensen in Europa hebben een van de hoogste spaarquotes ter wereld. Toch **blijft het aandeel van retailbeleggers op de kapitaalmarkten zeer laag** vergeleken met andere economieën. Hiermee lopen ondernemingen in de EU, en de EU-economie meer algemeen, de beleggingen op lange termijn mis die zij zo hard nodig hebben. Evenmin worden de belangen gediend van mensen die een lage of zelfs negatieve reële rente op hun spaargeld ontvangen. De individuele beleggers die desondanks op de EU-kapitaalmarkten beleggen, zouden in vele gevallen een hoger rendement moeten kunnen krijgen dan thans het geval is. **Momenteel kunnen retailbeleggers onvoldoende profiteren van de beleggingskansen die kapitaalmarkten bieden** en kunnen zij onvoldoende voorzien in het pensioeninkomen dat zij nodig hebben.

Het wetgevingskader moet de basis leggen voor een billijk beleggingsresultaat voor retailbeleggers, moet het vertrouwen in kapitaalmarkten helpen op te bouwen en moet aanzetten om in kapitaalmarkten te participeren. Wanneer retailbeleggers meer gaan

[13] Naast het versterken van de securitisatiemarkt, zal de Commissie verder de mogelijkheid onderzoeken van de invoering van een instrument met dubbele zekerheidsrechten, de zgn. "European Secured Notes". Zoals aangegeven in Richtlijn (EU) 2019/2162 van het Europees Parlement en de Raad van 27 november 2019 betreffende de uitgifte van gedekte obligaties en het overheidstoezicht op gedekte obligaties, zal de Commissie tegen 8 juli 2024 een verslag indienen bij het Europees Parlement en de Raad.

participeren, zullen zij het mogelijk maken om langetermijnbesparingen naar ondernemingen te leiden, die daardoor betere toegang tot financiering krijgen, hetgeen het economische herstel en de groene en digitale transitie zal versnellen.

De **pandemie en de daardoor ontstane volatiliteit op de aandelenmarkt hebben het vertrouwen van individuele beleggers in kapitaalmarkten geschaad**, hetgeen een effect op langetermijnbeleggingen heeft. Risicoaverse huishoudens zijn daardoor opnieuw in de richting van bancaire deposito's gestuurd. Nu door de verdere druk op overheidsuitgaven de houdbaarheid van wettelijke pensioenen onder druk komt te staan, wordt het steeds belangrijker om een beroep te doen op particulier gefinancierde pensioenvoorzieningen.

Er zijn meerdere redenen waarom de participatie van retailbeleggers aan kapitaalmarkten zo laag is. **Beperkte vergelijkbaarheid van gelijksoortige beleggingsproducten** waarvoor verschillende wetgeving geldt — en dus ook verschillende rapportagevereisten — belet dat individuele beleggers doordachte beleggingskeuzes kunnen maken. Tegelijkertijd zijn de huidige structuur en kenmerken van retaildistributiestelsels vaak onvoldoende concurrerend en kostenefficiënt.

Financiële geletterdheid is een essentiële vaardigheid om goede beslissingen te treffen over persoonlijke financiën, maar vele mensen zijn nog niet zo ver. Goede financiële geletterdheid vormt de basis voor de mogelijkheden van mensen om goede financiële beslissingen te nemen en voor hun financiële welbevinden. De kans is ook groter dat mensen die financieel geletterd zijn, ook de mogelijkheden benutten die kapitaalmarkten bieden, zoals duurzame beleggingen.

Actie 7: *De Commissie zal een haalbaarheidsonderzoek uitvoeren wat betreft de ontwikkeling van een Europees raamwerk voor financiële vaardigheden. Ook zal zij de mogelijkheid onderzoeken van de introductie van een eis voor lidstaten om educatieve maatregelen ten behoeve van financiële educatie te stimuleren, met name wat betreft verantwoord beleggen op lange termijn.*

Financiële geletterdheid mag dan van essentieel belang om de juiste beslissingen te nemen, **retailbeleggers moeten ook voldoende beschermd worden tegen de complexiteit van het financiële bestel**. Dankzij de EU-regels bestaan er al garanties om beleggers te beschermen, onder meer door informatieverschaffing over financiële producten. De documenten die in het kader van de verschillende regels worden opgesteld, worden vaak gezien als lang, complex, moeilijk begrijpbaar, misleidend en incoherent — en geven retailbeleggers dus geen goede basis voor hun beslissingen.

Deze documenten kunnen ook resulteren in een overaanbod aan informatie voor meer ervaren beleggers, die misschien niet dezelfde informatie en garanties nodig hebben als minder ervaren beleggers. Voor financiële dienstverrichters is het opstellen van deze documenten nodeloos belastend. Daarnaast bestaat ook de vrees dat inducements die producenten van beleggingsproducten aan distributeurs betalen, belangenconflicten kunnen doen ontstaan die, ondanks de bestaande garanties, negatief uitwerken op de kwaliteit en de objectiviteit van financiële adviseurs.

Financiële adviseurs spelen een cruciale rol als poortwachters van het financiële bestel. Desondanks blijf het niveau van opleiding, kennis en vaardigheden nog steeds van lidstaat tot lidstaat verschillen. Om het risico op 'mis-selling'(ook wat duurzaamheid betreft) te verminderen, het vertrouwen van individuele beleggers in advies te vergroten en een gelijk

speelveld tot stand te brengen voor marktspelers die advies in verschillende lidstaten geven, moeten bepaalde professionele normen voor adviseurs worden vastgesteld of verder verbeterd.

Actie 8: *De Commissie zal de toepasselijke regels op het gebied van inducements en informatieverstrekking doorlichten en zal, waar nodig, met voorstellen komen om het bestaande wetgevingskader voor retailbeleggers te wijzigen zodat zij eerlijk advies en heldere en vergelijkbare productinformatie ontvangen. Ook zal zij voorstellen doen om het overaanbod aan informatie voor ervaren retailbeleggers terug te brengen, met inachtneming evenwel van de nodige garanties. Ten slotte zal zij het niveau van de beroepskwalificaties voor adviseurs in de EU proberen te verbeteren en zal zij de haalbaarheid onderzoeken van de invoering van een pan-Europees label voor financiële adviseurs.*

De bevolking in de EU vergrijst[14]. **Nu de levensverwachting stijgt, moeten mensen steeds meer op lange termijn beleggen** om een hoger houdbaar rendement te krijgen en een afdoende aanvullend inkomen voor hun pensioen. Het pan-Europees persoonlijk pensioenproduct (PEPP) is, met zijn nieuwe pan-Europese optie voor pensioenbesparingen voor consumenten, al een belangrijke stap in die richting. Pensioendashboards zullen de bestaande monitoringinstrumenten aanvullen met gedetailleerdere informatie over bedrijfstakpensioenregelingen. Hiermee krijgen de lidstaten een beter zicht op de toereikendheid van hun pensioenstelsels, hetgeen hen kan aanzetten om tekortkomingen aan te pakken en goede praktijken te delen. Individuele pensioentrackingsystemen zullen burgers een overzicht geven van hun toekomstige pensioeninkomen, op basis van de rechten die zij hebben opgebouwd in alle pensioenregelingen waaraan zij deelnemen of het verwachte rendement van de langetermijnproducten waarin zij beleggen. Mensen moeten worden aangemoedigd om hun wettelijke pensioen aan te vullen met een leven lang sparen en beleggen, onder meer door actiever te participeren in bedrijfstakpensioenregelingen. Hierdoor zullen zij een adequater pensioeninkomen kunnen krijgen en zal het ook mogelijk zijn de langetermijngroei van de reële economie te financieren, alsmede de groene en digitale transitie.

Actie 9: *De Commissie zal de monitoring van de toereikendheid van de pensioenen in de lidstaten faciliteren door de ontwikkeling van pensioendashboards. Ook zal zij goede praktijken uitwerken om nationale trackingsystemen op te zetten voor individuele Europese burgers. Ten slotte zal zij een studie laten uitvoeren om de praktijken inzake automatische aansluiting te onderzoeken en kan zij ook nagaan welke andere praktijken kunnen ertoe aanzetten om bij bedrijfstakpensioenregelingen aan te sluiten. Zo kunnen dan voor dergelijke regelingen goede praktijken voor alle lidstaten worden uitgewerkt.*

[14] Zie het verslag van de Europese Commissie over de gevolgen van demografische veranderingen, 2020.

3. DE NATIONALE KAPITAALMARKTEN INTEGREREN TOT EEN ECHTE EENGEMAAKTE MARKT

De schaal van de Europese kapitaalmarkten staat niet in verhouding tot het belang van de Europese economie, en er is nog meer dan voldoende ruimte om de rol van de euro als een internationale valuta te versterken. Bovendien zijn de Europese kapitaalmarkten nog steeds gecompartimenteerd volgens nationale lijnen. Daardoor worden spelers op kleinere lokale markten uitgesloten van de baten van integratie, met name de toegang tot een brede beleggersbasis. Aangezien de baten van grootschaligere markten onderbenut blijven, worden financiële spelers uit de EU benadeeld ten opzichte van hun internationale tegenhangers. Het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de EU betekent een verhuizing van delen van de financiële sector en doet een financiële architectuur met meerdere centra ontstaan. Daarom is het van essentieel belang om informatie- en kapitaalstromen binnen de EU optimaal te laten verlopen.

Met de maatregelen die in dit onderdeel worden aangekondigd, wil de Commissie de belangrijkste resterende hinderpalen voor de integratie van de markt opruimen. Voortbouwend op de vooruitgang die in het kader van het vorige actieplan is geboekt, willen deze maatregelen een oplossing bieden voor hinderpalen die verband houden met het rechtskader of hinderpalen waar sinds lang bestaande nationale praktijken spelen. Dit is met name het geval op het gebied van belasting, insolventie van niet-bancaire partijen en vennootschapsrecht. Voor die sectoren zal de Commissie gerichte acties voorstellen, die zijn toegespitst op de belangrijkste hinderpalen die compartimentering van de markt veroorzaken en afschrikkend werken voor grensoverschrijdende beleggingen.

Belastingen kunnen een ernstige hinderpaal zijn voor grensoverschrijdende beleggingen. **Om de belastingdruk voor grensoverschrijdende beleggingen te verlichten**, hoeven echter niet meteen de belastingwetgeving of belastingtarieven te worden geharmoniseerd. Op fiscaal gebied is een aanzienlijke last te wijten aan uiteenlopende, logge, lange en fraudegevoelige procedures voor de teruggaaf van bronbelastingen in het geval van grensoverschrijdende beleggingen. Die procedures zorgen voor aanzienlijke kosten die ontradend werken voor grensoverschrijdende beleggingen ingeval belasting op het rendement van beleggingen zowel in de lidstaat van de belegging als die van de belegger verschuldigd is en teruggaaf alleen na een lange en dure procedure mogelijk is. Het bestaande "Treaty Relief en Compliance Enhancement" (TRACE) systeem van de OESO[15] en andere EU-initiatieven op dit gebied, zoals de gedragscode inzake bronbelasting, geven al een idee van hoe een mechanisme voor een snellere teruggaaf van belastingen er zou kunnen uitzien.

Actie 10: *Om de kosten voor grensoverschrijdende beleggers te doen dalen en fiscale fraude tegen te gaan, zal de Commissie komen met een voorstel voor een gemeenschappelijk, gestandaardiseerd EU-breed stelsel voor een verlichting van de bronheffing.*

De sterk uiteenlopende nationale insolventieregelingen zijn sinds lang een structurele hinderpaal voor grensoverschrijdende beleggingen. Door uiteenlopende en soms ondoelmatige nationale regelingen is het voor grensoverschrijdende beleggers moeilijk een

[15] https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm

inschatting te maken van de duur en de uitkomst van procedures om waarde te recupereren, waardoor het lastig is om de risico's correct te beprijzen, met name voor schuldinstrumenten. Harmonisering van bepaalde doelgerichte onderdelen van de nationale insolventieregels of de convergentie ervan zouden de rechtszekerheid kunnen verbeteren. Voorts zouden lidstaten met een regelmatige monitoring van de doeltreffendheid van nationale insolventieregelingen hun insolventieregelingen kunnen benchmarken met regelingen in andere lidstaten. Dit zou voor de lidstaten met zwak presterende regelingen een stimulus kunnen zijn om hun regelingen te hervormen. De uitkomsten van de monitoring zouden ook kunnen worden meegenomen in de cyclus van het Europees Semester.

Actie 11: *Om de uitkomsten van insolventieprocedures beter voorspelbaar te maken, zal de Commissie met een wetgevings- of niet-wetgevend initiatief komen voor een minimale harmonisatie of verhoogde convergentie wat betreft gerichte onderdelen van het recht inzake niet-bancaire insolventies. Daarnaast zal de Commissie, samen met de Europese Bankautoriteit, de mogelijkheden nagaan om datarapportage te versterken, zodat nationale regelingen voor het afdwingen van de naleving van leningcontracten op regelmatige basis op hun doeltreffendheid kunnen worden getoetst.*

Europeanen, en met name jongeren, willen steeds meer inspraak krijgen in de manier waarop ondernemingen worden gerund, met name waar het om duurzaamheidskwesties gaat. Aandeelhouders moeten dus nog nauwer worden betrokken door het voor alle beleggers eenvoudiger te maken om te stemmen, en door beheersdaden doelmatiger te maken, met name binnen een grensoverschrijdende context. Door de verschillen in het vennootschapsrecht van de lidstaten, zijn talrijke grensoverschrijdende beleggers — en met name kleinere beleggers — niet in staat hun stemrechten uit te oefenen. Het beheer van de procedures voor complexe en uiteenlopende beheersdaden, zoals het beleggen van algemene vergaderingen van ondernemingen of het toezenden van informatie tussen emittenten en beleggers, is nodeloos moeilijk en duur. Gerichte wetgevingswijzingen, in combinatie met het gebruik van nieuwe digitale technologie, zou in die situatie verbetering moeten brengen.

Actie 12: *Om de betrokkenheid van grensoverschrijdende beleggers te bevorderen, zal de Commissie de invoering onderzoeken van een EU-definitie van het begrip "aandeelhouder" en zal zij regels voor de interactie tussen beleggers, intermediairs en emittenten verder verduidelijken en harmoniseren. Ook zal zij onderzoek voeren naar eventuele nationale barrières voor het gebruik van nieuwe technologieën op dit gebied.*

Het Europese posttransactielandschap blijft gecompartimenteerd volgens nationale lijnen, hetgeen een hinderpaal is voor grensoverschrijdende beleggingen. Aanpassingen van de regels voor het aanbieden van grensoverschrijdende afwikkelingsdiensten door centrale effectenbewaarinstellingen (CSD's) en voor het functioneren van het grensoverschrijdende CSD-paspoort kunnen bijdragen tot de uitbouw van een beter geïntegreerd posttransactielandschap in de EU. De daardoor ontstane scherpere concurrentie tussen aanbieders van afwikkelingsdiensten zou voor beleggers en ondernemingen de kosten van grensoverschrijdende transacties doen dalen en zou grensoverschrijdende beleggingen versterken.

Actie 13: *De Commissie zal een aanpassing onderzoeken van regels om het aanbod aan grensoverschrijdende afwikkelingsdiensten binnen de EU te verbeteren.*

Een waarlijk eengemaakte markt is niet mogelijk zonder een beter geïntegreerd beeld van de handel in de EU. Een consolidated tape zal voor geconsolideerde data zorgen over koersen en volumes van in de EU verhandelde effecten, waardoor er meer algemeen grotere prijstransparantie tussen handelsplatforms zal komen. Ook zou de concurrentie tussen handelsplatforms hierdoor verbeteren. Samen met het centrale toegangspunt voor ondernemingsinformatie (actie 1) zouden beleggers hiermee op pan-Europees niveau toegang krijgen tot sterk verbeterde informatie.

Actie 14: *De Commissie zal met een voorstel komen voor de creatie van een doeltreffende en omvattende post-trade consolidated tape voor aandelen en aan aandelen verwante financiële instrumenten.*

Om beleggers aan te moedigen in andere lidstaten in deze instrumenten te beleggen, is het van cruciaal belang dat zij vertrouwen hebben in de regels die hun grensoverschrijdende beleggingen beschermen, en dat die regels ook daadwerkelijk worden gehandhaafd. De discussie die is ontstaan door de beëindiging van de bilaterale investeringsovereenkomsten binnen de EU[16], heeft laten zien hoe belangrijk een herziening is van het stelsel van de bescherming en bevordering van investeringen binnen de EU. Wanneer grensoverschrijdende beleggers een van de door het Verdrag gegarandeerde fundamentele vrijheden uitoefenen, genieten zij de bescherming van het EU-recht, waaronder het EU-Handvest van de grondrechten. Om grensoverschrijdende beleggingen binnen de EU verder aan te moedigen, verdient het aanbeveling de regels ter bescherming van grensoverschrijdende beleggingen zoveel mogelijk te verbeteren, te moderniseren en te harmoniseren. Een coherentere bescherming van beleggingen tegen de overheidsmaatregelen zal beleggingen vrij laten stromen in heel Europa en zal het herstel helpen te financieren, met name in landen die het hardst door de crisis zijn geraakt en waar de investeringsbehoeften dus het grootst zijn. Betere mechanismen voor geschillenbeslechting op nationaal niveau en op EU-niveau, maar ook andere maatregelen zoals het verzamelen van informatie over de juridische rechten van beleggers, zullen verder bijdragen tot grensoverschrijdende beleggingen.

Actie 15: *De Commissie zal voorstellen om de beleggersbescherming en het faciliterende raamwerk in de EU te versterken.*

Daadwerkelijk geïntegreerd en convergent toezicht is nodig om een waarlijk gelijk speelveld voor alle marktspelers te garanderen. Dit is **een essentieel vereiste voor een goed functionerende KMU**. Dit geldt zeker in een post-Brexit-wereld met meerdere financiële centra in de EU. Stapsgewijze progressie naar meer geïntegreerd toezicht op kapitaalmarkten is daarbij onmisbaar. In een eengemaakte markt heeft falend nationaal toezicht ook effecten buiten de grenzen van die ene lidstaat. Zowel nationale als Europese toezichthouders moeten de beschikking krijgen over de juiste instrumenten, vaardigheden en bevoegdheden om te kunnen toezien op complexe waardeketens en groepsstructuren, maar ook om eventuele gevallen van fraude of misbruik te kunnen onderzoeken, met name wanneer het gaat om beursgenoteerde ondernemingen en de aansprakelijkheid van accountants. De transitie naar een EU-toezicht met meer convergentie en betere integratie moet beginnen bij het werken aan een versterkt **single rulebook** voor kapitaalmarkten — één stel regels dat rechtstreeks van

[16] https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

toepassing is in de hele EU — en daarna moet worden bezien hoe nationale instanties en de ESMA kunnen samenwerken om ervoor te zorgen dat het nationale toezicht ook de Europese dimensie van de markt laat meewegen.

Actie 16: *De Commissie zal werken aan een versterkt single rulebook voor kapitaalmarkten door te peilen naar de behoefte aan verdere harmonisatie van EU-regels en door de progressie in de richting van convergentie in het toezicht te monitoren. Ook zal zij in het vierde kwartaal van 2021 een stand van zaken opmaken van wat er is bereikt en nagaan of maatregelen moeten worden voorgesteld voor sterkere coördinatie van het toezicht of voor direct toezicht door de Europese toezichthouders.*

De Commissie zal ook zorgvuldig onderzoeken wat de implicaties van de zaak-Wirecard zijn voor de regelgeving voor en het toezicht op kapitaalmarkten in de EU. Zij zal ook de nodige maatregelen treffen om tekortkomingen te verhelpen die in het EU-rechtskader zijn geconstateerd.

CONCLUSIE

De kapitaalmarktenunie (KMU) tot stand brengen is van cruciaal belang om een veerkrachtig en inclusief economisch herstel en de groene en digitale transitie te schragen. Dit is een project voor de lange termijn, dat volgehouden en vastberaden inspanningen vergt. Om progressie te maken met de KMU, moeten hinderpalen die zijn te wijten aan nationale verschillen, vastgeroeste gewoonten en juridische tradities, worden overwonnen. De KMU kan niet met één pennentrek worden gebouwd. Daarom wordt in dit actieplan niet één prioriteit bepaald, maar wordt een aantal dringende kwesties en structurele uitdagingen gesignaleerd.

De EU heeft opvallende progressie gemaakt bij de uitvoering van het eerste KMU-actieplan: over de meeste wetgevingsvoorstellen is overeenstemming bereikt, en de niet-wetgevingsmaatregelen zijn uitgevoerd. De concrete baten van deze maatregelen zijn nog niet volledig meetbaar, maar het terrein is nu geëffend. **De maatregelen die in het voorliggende actieplan worden aangekondigd, betekenen een verdere transformatie van het financiële bestel van de EU en helpen een antwoord te bieden op de politieke en economische uitdagingen die zich aandienen.** Elk op zich is iedere actie een nieuw stukje van de puzzel: een stap vooruit in sectoren waar de vooruitgang traag verliep of waar meer werkzaamheden nodig zijn om de KMU tot stand te brengen. Alle acties samen brengen de EU dichter bij het KMU-idee: een eengemaakte kapitaalmarkt in de EU die werkt voor alle Europeanen, waar zij ook wonen en werken.

Hiervoor is de steun nodig van het Europees Parlement en van de lidstaten op het hoogste niveau en van technische deskundigen uit de overheidsdiensten. Ook moeten marktpartijen de maatregelen optimaal gebruiken. De EU kan instrumenten aanreiken en de nodige randvoorwaarden creëren, maar het is in de eerste plaats aan de autoriteiten in de lidstaten om deze in de praktijk om te zetten, en aan particuliere partijen om het initiatief te nemen, zakelijke kansen aan te grijpen en te innoveren.

De Commissie zal de werkzaamheden rond de in dit actieplan aangekondigde acties binnenkort aanvatten met publieke consultaties over het rechtskader voor Europese fondsen voor langetermijnbeleggingen en de niet-bancaire insolventie.

Bij haar toekomstige werkzaamheden rond deze acties zal de Commissie zich volledig houden aan de regels voor beter regelgeven en aan de vereenvoudigingsdoelstelling (de "one-in-one-out"-regel). Ook zal zij inclusief overleg voeren, waarbij iedereen de nodige ruimte krijgt om zijn stem te laten horen. Daarnaast is het haar bedoeling om wetgevingswijzigingen niet losstaand te onderzoeken, maar binnen de context van economische, politieke en maatschappelijke behoeften. Ten slotte zal de Commissie, nu de koers naar de KMU is uitgezet en het effect van het eerste actieplan in data zou moeten te merken zijn, haar regelmatige rapportage over de progressie bij wetgevingsinitiatieven aanvullen met monitoring van de vraag hoe kapitaalmarkten evolueren, op basis van een stel specifieke indicatoren.