



Brussel, 8.6.2017
COM(2017) 292 final

**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 kapitaalmarktenunie

{SWD(2017) 224 final}
{SWD(2017) 225 final}

1. INLEIDING

Voor de Commissie is dé topprioriteit het versterken van de EU-economie en het stimuleren van investeringen die banen creëren.

Om investeringen voor de lange termijn te versterken, hebben we **sterkere kapitaalmarkten** nodig. Die markten moeten voor nieuwe bronnen van bedrijfsfinanciering zorgen en voor meer mogelijkheden om te investeren. Zo kunnen we de concrete voordelen van de interne markt voor EU-bedrijven en huishoudens openstellen. **EU-bedrijven**, van start-ups en scale-ups tot sterk uitgebouwde multinationals, hebben toegang nodig tot een breed scala financieringsbronnen, om te kunnen investeren in innovatie en de uitbreiding van hun bedrijf. **Huishoudens** hebben toegang nodig tot kapitaalmarkten om meer en betere kansen te krijgen om te investeren in hun toekomst.

De financiële producten en diensten die daarvoor nodig zijn, kunnen op concurrerender voorwaarden worden aangeboden door financiële instellingen, banken, beleggingsondernemingen en institutionele beleggers die actief zijn op grote en geïntegreerde kapitaalmarkten. Kapitaalmarkten dragen ook het potentieel in zich om particuliere middelen naar meer duurzame investeringen te kanaliseren.

Het economisch herstel in de EU krijgt geleidelijk meer vaart, met nu al voor het vijfde jaar op rij positieve groeicijfers. Toch blijven er aanzienlijke neerwaartse risico's. Het aandeel van investeringen in de groei blijft gering en het investeringspercentage ligt nog steeds onder het niveau van vóór de crisis. Deze aanhoudend zwakke investeringen blijven wegen op het doorzettende herstel en de groei op langere termijn.

Daarom heeft voorzitter Juncker het tot een van zijn centrale prioriteiten gemaakt om een echte eengemaakte kapitaalmarkt uit te bouwen — een **kapitaalmarktenuie** (KMU) voor alle lidstaten.

Een kapitaalmarktenuie versterkt de derde pijler van het **Investeringsplan voor Europa**. Zij biedt voordelen voor alle lidstaten, omdat hiermee ook de economische en monetaire unie (EMU) wordt versterkt doordat zij economische en sociale convergentie in de hand werkt en economische schokken in de eurozone helpt op te vangen. Dit staat ook zo beschreven in het verslag van de vijf voorzitters over de *Voltooiing van de economische en monetaire unie*.

In zijn resolutie van 19 januari 2016¹ 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 beklemtoonde het Europees Parlement dat een kapitaalmarktenuie meer aandacht moet hebben voor de eindgebruikers van kapitaalmarkten, d.w.z. ondernemingen en beleggers.

Recentelijk heeft zich een aantal nieuwe uitdagingen voor financiële integratie aangediend, die de noodzaak van de hervormingsagenda voor EU-kapitaalmarkten alleen maar onderstrepen.

¹ Resolutie over de inventarisatie en uitdagingen van de EU-verordening financiële diensten: impact en op weg naar een efficiënter en doeltreffender EU-kader voor financiële regelgeving en een kapitaalmarktenuie ([2015/2106\(INI\)](#))

Meer bepaald zet het **nakende vertrek uit de EU van het grootste financiële centrum** ertoe aan om een nieuwe beoordeling te maken van de vraag hoe de kapitaalmarktenunie ervoor kan zorgen dat EU-bedrijven en -beleggers toegang hebben tot sterke, dynamische en beter geïntegreerde kapitaalmarkten, waarbij risico's voor financiële stabiliteit toch goed onder controle worden gehouden.

Een en ander vraagt om doortastender optreden, een effectiever toezicht en maatregelen die ervoor moeten zorgen dat de voordelen van de kapitaalmarktenunie voelbaar zijn in de hele EU. De kapitaalmarktenunie moet ook met oplossingen komen om de kracht van verandering van financiële technologie in goede banen te leiden en particulier kapitaal toe te leiden naar duurzame investeringen.

Volgens de **discussienota over de verdieping van de economische en monetaire unie** van 31 mei² is vooruitgang op het gebied van de kapitaalmarktenunie van groot belang om te zorgen voor meer innovatieve, duurzame en gediversifieerde financieringsbronnen voor huishoudens en bedrijven. De nota beklemtoont ook dat, om daarin te slagen, de inzet van het Europees Parlement, de Raad en alle stakeholders onontbeerlijk is.

De **Europese Raad** van juni 2016 heeft gevraagd om *'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'*.³

In september 2016 heeft de **Commissie** een **mededeling** aangenomen die voor het versnellen van de hervormingen pleitte⁴.

In de gezamenlijke verklaring van het Europees Parlement, de Raad en de Commissie van 13 december 2016 over de **wetgevingsprioriteiten van de EU voor 2017** was ook sprake van initiatieven om veiligere en transparantere markten voor securitisatie te creëren en prospectussen voor effecten te verbeteren, om zo de kapitaalmarktenunie tot stand te brengen⁵.

De Commissie kan de kapitaalmarktenunie echter niet alleen uitbouwen. Of zij slaagt, hangt af van de mate van politieke wil van de lidstaten, het Europees Parlement en marktdeelnemers.

Doorslaggevend daarbij is de vraag hoe bedrijven, grote en kleine financiële dienstverrichters en institutionele en retailbeleggers de bouwstenen gebruiken. Nationale autoriteiten en marktdeelnemers hebben de sleutel in handen bij het uitbouwen van de financiële kanalen en marktsegmenten, maar ook van de juridische, fiscale en technische infrastructuur die nodig is om de barrières voor EU-integratie te slopen en een waarlijk eengemaakte kapitaalmarkt te ontwikkelen.

² https://ec.europa.eu/commission/sites/beta-political/files/reflection-paper-emu_nl.pdf

³ [EUCO 26/16](#)

⁴ [Mededeling van de Commissie "Kapitaalmarktenunie - Versnellen van de hervorming", COM\(2016\) 601 final van 14.9.2016](#)

⁵ [Gezamenlijke verklaring over de wetgevingsprioriteiten van de EU voor 2017](#)

De Commissie is vastberaden om deze uitdagingen aan te gaan. Daarom wordt deze evaluatie te baat genomen om de oorspronkelijke agenda bij te werken en met nieuwe prioritaire maatregelen aan te vullen. In dat alles zijn de reacties op de publieke consultatie die tussen januari en maart 2017 liep, meegenomen.

Over alle voorstellen zullen de nodige consultaties plaatsvinden en effectbeoordelingen worden gemaakt waarin het volledige scala van opties voor het bereiken van de doelstellingen aan bod zal komen.

2. DE AGENDA VAN DE KAPITAALMARKTENUNIE UITVOEREN

De uitdagingen die in het actieplan kapitaalmarktenunie 2015 zijn geschetst, hebben niets aan relevantie ingeboet. De kapitaalmarktenunie blijft nodig omdat zowel banken als kapitaalmarkten vitale onderdelen van het financiële systeem zijn, die elkaar niet beconcurreren maar aanvullen. De 178 reacties die zijn ingekomen tijdens de publieke consultatie over de tussentijdse evaluatie van de kapitaalmarktenunie⁶, bevestigden de meer specifieke uitdagingen waarop de kapitaalmarktenunie een antwoord moet bieden (zie het onderstaande overzicht van de feedback die de consultatie opleverde).

- Europese **start-ups en scale-ups** hebben meer risicofinanciering nodig om te kunnen investeren in innovatie en groei. Nieuw opkomende vormen van risicokapitaal moeten worden ontwikkeld en versterkt - naast bancaire krediet.
- De omvang van **publieke aandelen- en obligatiemarkten** van de EU blijft achter bij andere ontwikkelde economieën, zeker in sommige lidstaten. Toegang krijgen tot publieke markten is duur en complex, met name voor small- en mid-cap-ondernemingen.
- In de nasleep van de financiële crisis hebben EU-banken de nodige inspanningen geleverd om buitensporige blootstellingen aan risico's en hefboomen af te bouwen. Mede daardoor vindt er een **rimp in nieuwe leningen aan EU-bedrijven** plaats. Kapitaalmarkten kunnen krachtige oplossingen bieden om banken te helpen hun balansen efficiënter te beheren en hun kredietverschaffing aan bedrijven en huishoudens te financieren.
- Verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen beleggen onvoldoende in **risicokapitaal, aandelen en infrastructuur**. Meer particulier kapitaal moet worden ingezet voor duurzame investeringen, voor de transitie naar een koolstofarme economie en voor investeringen om te voldoen aan belangrijke maatschappelijke behoeften.
- De participatie van **retailbeleggers** op kapitaalmarkten blijft nog steeds laag. EU-huishoudens behoren tot de grootste spaarders ter wereld, maar het overgrote deel van dit spaargeld staat op bankrekeningen met korte looptijden. Meer beleggingen op de kapitaalmarkt kunnen een antwoord helpen te bieden op de uitdagingen die de vergrijzing en de lage rente stellen. Voorwaarde is wel dat retailbeleggers toegang krijgen tot aantrekkelijke beleggingsvoorstellen tegen concurrerende en transparante

⁶ Werkdocument van de diensten van de Commissie (*Feedback Statement for the public consultation on the Capital Markets Union Mid-term review*) bij deze mededeling.

voorwaarden.

- Talrijk zijn oude en hardnekkige obstakels die **grensoverschrijdende beleggingen** in de EU belemmeren, hetgeen ten koste gaat van de efficiëntie van de EU-economie. Barrières schrikken beleggers ervan af om hun portfolio's geografisch te diversifiëren, gaan ten koste van de liquiditeit van markten en maken het voor ondernemingen lastiger om op te schalen.

De voorbije 18 maanden heeft de Commissie, conform het oorspronkelijke tijdsschema, **meer dan de helft van de maatregelen uitgevoerd** die in het actieplan kapitaalmarktenunie waren aangekondigd (20 op 33).

Bijzondere inspanningen zijn geleverd om de bronnen van risicofinanciering uit te breiden naarmate bedrijven geleidelijk opschalen, en om dit soort financiering ruimer beschikbaar te stellen over de hele EU.

- **Durfskapitaal** – bij de uitvoering van het Commissie-pakket is goede vooruitgang geboekt. Dankzij het beginselakkoord dat het Europees Parlement en de Raad op 30 mei hebben bereikt over de verordening betreffende Europese durfskapitaalfondsen (EuVECA) en de verordening inzake Europese sociaalondernemerschapfondsen (EuSEF) zal het voor beleggers gemakkelijker worden om te beleggen in innovatieve mkb-bedrijven doordat de verordening wordt uitgebreid tot fondsbeheerders, ongeacht hun omvang, en doordat het scala bedrijven waarin kan worden belegd, wordt verruimd. De selectieprocedure voor beheerders van één of meer door de particuliere sector geleide pan-Europese paraplufondsen voor durfskapitaal zal de komende maanden worden afgerond. De diensten van de Commissie hebben nationale fiscale stimulansen voor durfskapitaal en business angels doorgelicht. Op basis hiervan en voortbouwend op de in het kader van het Start-up en Scale-up-initiatief van 2016 overwogen initiatieven wordt vandaag een studie gepubliceerd waarin goede praktijken worden beschreven. Dit kan lidstaten helpen bij het vormgeven en uitvoeren van hun beleid, onder meer via het Europees semester, om zo dit soort fiscale stimulansen effectiever te maken en de ontwikkeling van lokale kapitaalmarkten te bevorderen.
- **Bedrijven die publieke markten opgaan om daar kapitaal aan te trekken** – er is vooruitgang geboekt om een en ander eenvoudiger te maken. Het akkoord dat het Europees Parlement en de Raad in december 2016 hebben bereikt over een gemoderniseerde EU-prospectusverordening wordt in juni 2017 gepubliceerd en zal vanaf medio 2019 van kracht zijn. Een van deze verbeteringen is dat de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) een nieuwe, kosteloze EU-brede onlinedatabase voor prospectussen zal beheren. De Commissie werkt momenteel samen met het Europees Parlement, de lidstaten en de ESMA om de nodige uitvoeringsmaatregelen uit te tekenen, met name over de inhoud en vorm van het verlichte EU-groei-prospectus, over controle en goedkeuring, het universele registratiedocument en de informatie die moet worden vrijgegeven voor secundaire emissies (zodat voor kleine en frequente emittenten eenvoudige vereisten kunnen gelden). In het kader van haar voorstel van oktober 2016 voor een gemeenschappelijke geconsolideerde heffingsgrondslag voor de vennootschapsbelasting (CCCTB) heeft de Commissie ook stappen ondernomen om iets te doen aan de bevoordeling in het belastingstelsel van vreemd vermogen tegenover eigen vermogen. Voorts worden binnenkort de doorlichtingen van de

regelgevingsbarrières voor de notering van mkb-bedrijven en de liquiditeit van de markt voor bedrijfsobligaties afgerond.

- **De capaciteit van banken om krediet te verstrekken aan de economie** – vooruitgang is geboekt bij het vrijmaken van capaciteit op de balansen van banken, om zo extra financiering voor de economie te genereren. Op 30 mei hebben het Europees Parlement en de Raad een beginselakkoord bereikt over een eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde (STS) securitisatie, samen met een herziening van de kapitaalvereisten voor banken. In november 2016 heeft de Commissie een wijziging voorgesteld van de EU-regels inzake kapitaalvereisten voor banken, waarmee zij zou worden gemachtigd om de volledige kredietuniesector van een lidstaat ontheffing te verlenen. De consultatie over een EU-breed raamwerk voor gedekte obligaties en vergelijkbare structuren voor leningen aan kleine bedrijven is afgerond.
- **Infrastructuurinvesteringen** – de gedelegeerde handeling in het kader van Solvabiliteit II is in september 2015 gewijzigd en in april 2016 van kracht geworden. Hiermee wordt het voor EU-verzekeringsondernemingen goedkoper om te investeren in in aanmerking komende infrastructuurprojecten. Vandaag komt de Commissie ook met maatregelen om de risicokalibrering voor investeringen in infrastructuurondernemingen te herzien. Om particuliere investeringen door banken in infrastructuurprojecten aan te moedigen, zou met het voorstel van november 2016 tot wijziging van de wetgeving inzake kapitaalvereisten (CRR/CRD IV) een reguleringsklimaat tot stand komen dat veel gevoeliger is voor risico's, hetgeen hoogkwalitatieve infrastructuurprojecten zou bevorderen en risico's voor investeerders zou verminderen.
- **Institutionele beleggingen en retailbeleggingen** – stevige fundamenten zijn nu gelegd voor voorstellen over EU-brede individuele pensioenen, de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen en verlaagde kosten voor verzekeringsondernemingen om te beleggen in private equity en onderhands geplaatste bedrijfsobligaties. Parallel daarmee heeft de Commissie in maart 2017 haar Actieplan inzake financiële diensten voor de consument gepresenteerd. Daarin staat uitgetekend hoe consumenten in de hele EU een groter aanbod van en betere toegang tot financiële retaildiensten kunnen krijgen. Als aanvulling op de inspanningen met betrekking tot de gemeenschappelijke eurobetalingsruimte (SEPA) biedt het actieplan ook antwoorden op de kwestie van de hoge kosten om binnen de EU bepaalde betalingen uit te voeren. De Commissie werkt ook intensiever samen met de Europese toezichthoudende autoriteiten (ESA's) rond het vergroten van de transparantie en de vergelijkbaarheid van kosten en prestaties van retail beleggings- en pensioenproducten.
- **Preventieve herstructurering en ondernemers een tweede kans geven** – in november 2016 is de Commissie met een voorstel gekomen voor regels rond preventieve herstructurering, die moeten voorkomen dat levensvatbare ondernemingen die in financiële moeilijkheden verkeren, worden geliquideerd en die ondernemers een nieuwe kans moeten gunnen om na een faillissement opnieuw te gaan ondernemen. Het voorstel bevat ook regels die insolventieprocedures efficiënter, beter voorspelbaar, minder duur en sneller moeten maken. Over die voorstellen lopen momenteel onderhandelingen tussen het Europees Parlement en de Raad en een snelle goedkeuring ervan zou er in belangrijke mate voor kunnen helpen te zorgen dat de juridische omgeving ondernemerschap ondersteunt.

- Het rapport van de Commissie van maart 2017 tekent een routekaart uit voor het **doorbreken van nationale barrières** voor het vrij verkeer van kapitaal. Op 23 mei 2017 heeft de Raad Economische en Financiële Zaken zich achter deze routekaart geschaard.
- **Financiële stabiliteit** – ook al zullen meer gevarieerde financieringskanalen in het kader van de kapitaalmarktenunie het financiële bestel van de EU veerkrachtiger maken, toch blijft de behoefte bestaan om, mochten zich op de kapitaalmarkten stabiliteitsrisico's voordoen, die risico's te kunnen identificeren en daarop te reageren. Na haar consultatie in 2016 zal de Commissie nu het nodige doen opdat het Europees Comité voor systeemrisico's (ESRB) de capaciteit krijgt voor het monitoren van potentiële risico's voor financiële stabiliteit als gevolg van marktgebaseerde financiering.

Wat de nog uitstaande maatregelen betreft waarvoor in het actieplan kapitaalmarktenunie voorbereidende werkzaamheden waren aangekondigd, zal de Commissie nu snel met **drie wetgevingsvoorstellen** komen, die hoekstenen zijn voor de totstandbrenging van de kapitaalmarktenunie:

1. **Een wetgevingsvoorstel over een pan-Europees Persoonlijk Pensioen Product (PEPP) (eind juni 2017).** Hiermee zullen de fundamenteen worden gelegd voor een veiligere, kostenefficiëntere en transparantere markt voor betaalbaar en vrijwillig individueel pensioensparen dat op een pan-Europese schaal kan worden beheerd. Dit zal helpen tegemoet te komen aan de behoeften van mensen die de toereikendheid van hun pensioenvoorzieningen willen versterken, de demografische uitdaging adresseren, een aanvulling zijn op de bestaande pensioenproducten en -regelingen, en de kostenefficiëntie ondersteunen van individuele pensioenen door goede kansen te bieden voor langetermijnbeleggingen voor individuele pensioenen.
2. **Een wetgevingsvoorstel waarin collisieregels worden uitgewerkt wat betreft de gevolgen voor derden van effectentransacties en vorderingen (vierde kwartaal 2017).** Verschillen in de wijze waarop bij de toewijzing van schuldvorderingen de gevolgen voor derden van de cessie van vorderingen worden behandeld in lidstaten, vormen een complicatie voor het gebruik van die instrumenten als grensoverschrijdend onderpand en maken het voor beleggers lastig om het risico van vreemdvermogensbeleggingen te beprijzen. Door het wegnemen van de onzekerheid over het toepasselijke recht en de daarmee samenhangende kosten en risico's, zal dit voorstel grensoverschrijdende transacties bevorderen. Het zal voortbouwen op de werkzaamheden van een bijzondere deskundigengroep en de uitkomsten van de lopende publieke consultatie⁷. Met het voorstel komt er duidelijkheid over de vraag welk recht van toepassing is op de gevolgen voor derden van effectentransacties en bij vorderingen.
3. **Een wetgevingsvoorstel voor een EU-raamwerk voor gedekte obligaties (eerste kwartaal 2018).** Dit voorstel zal inzetten op het tot stand brengen van een sterker geïntegreerde markt voor gedekte obligaties in de EU, zonder dat dit ten koste gaat van de kwaliteit van bestaande gedekte obligaties. De markten voor gedekte

⁷ [Public consultation on the conflict of laws rules for third party effects of transactions in securities and claims](#)

obligaties zijn een belangrijk kanaal voor langetermijnfinanciering van de reële economie.

Parallel hiermee zal de Commissie de mogelijkheid onderzoeken om European Secured Notes te ontwikkelen als een instrument voor mkb- en infrastructuurleningen.

Daarnaast boekt de Commissie ook vooruitgang bij haar voorbereidende werkzaamheden rond de volgende maatregelen die de toezeggingen uit het oorspronkelijke actieplan moeten implementeren:

- **Wijzigingen van de gedelegeerde verordening tot aanvulling van Solvabiliteit II in 2018**, om de prudentiële behandeling van private equity en onderhands geplaatste schuldinstrumenten te herzien, wanneer dit, uit oogpunt van een risicogebaseerd toezicht, prudentieel verantwoord is.
- **Aanbeveling over onderhandse plaatsingen** (*voortbouwend op de ervaring van goed functionerende nationale regelingen*)⁸. Markten voor onderhandse plaatsing van schuldinstrumenten kunnen de beschikbaarheid van financiering voor niet-beursgenoteerde middelgrote ondernemingen verruimen. De aanbeveling zal voortbouwen op de uitkomsten van een studie, die in het **vierde kwartaal 2017** zal worden gepubliceerd.
- **Mededeling met een routekaart voor het opheffen van barrières voor post-trade marktinfrastructuur** (*voortbouwend op de aanbevelingen van het European Post Trade Forum (EPTF)*) – in het **vierde kwartaal 2017**. De post-trade marktinfrastructuur speelt een onmisbare rol op effectenmarkten, doordat zij zorgt voor een ordelijke eigendomsoverdracht, betaling en uitoefening van rechten voortvloeiend uit effecten⁹. Doorgaans zijn grensoverschrijdende transacties nog steeds aanzienlijk duurder dan binnenlandse transacties. Een efficiënte post-trade-omgeving kan die kosten doen dalen. Op basis van het EPTF-verslag zullen de diensten van de Commissie binnenkort een publieke consultatie starten om te peilen naar de standpunten van stakeholders over de vraag waar volgens hen op post-trade-gebied nog verbeteringen nodig zijn om tot een betere integratie te komen.
- **Mededeling over de markten voor bedrijfsobligaties** (*voortbouwend op de aanbevelingen van de Expert Group on Corporate Bond Market Liquidity*) – in het **vierde kwartaal 2017**. Markten voor bedrijfsobligaties zijn een belangrijk financieringskanaal voor grotere bedrijven. De Commissie beziet momenteel hoe deze markten functioneren, waarbij zij vooral kijkt hoe de liquiditeit van secundaire markten kan worden verbeterd.
- **Gedragscode** voor het vereenvoudigen van de **procedures voor bronbelasting, met bijzondere nadruk op teruggaaf** – tegen **eind 2017**. De Commissie werkt samen met nationale belastingdeskundigen om goede praktijken te delen en tot een akkoord

⁸ Zoals Schuldscheine in Duitsland en de Euro-PP-markt in Frankrijk.

⁹ De tenuitvoerlegging van de richtlijn aandeelhoudersrechten (SRD 2), waarover recentelijk een akkoord is bereikt, zal een oplossing bieden voor bepaalde barrières die verband houden met de uitoefening van rechten die voortvloeien uit aandelen, en met de datatransmissie via de keten van intermediairs.

te komen over een code. Dit zal een praktische stap zijn in de richting van efficiëntere oplossingen voor de terugbetaling van bronbelastingen.

3. WAAROM DE EU MEER DAN OOIIT DE KAPITAALMARKTENUNIE NODIG HEEFT

Recente ontwikkelingen in de politieke en economische context van de EU zijn niet alleen een argument voor de bankenunie, maar ook voor sterke en concurrerende kapitaalmarkten die de EU-economie kunnen financieren. Deze ontwikkelingen maken dat deze tussentijdse evaluatie van het actieplan kapitaalmarktenunie nog aan relevantie wint en op het juiste tijdstip komt.

In het licht van de toenemende verwevenheid van financiële markten – zowel in de EU als wereldwijd – dient het EU-toezicht verder te worden geïntegreerd, om het hoofd te kunnen bieden aan de nieuwe uitdagingen die afkomen op de financiële markten in de EU. De Commissie blijft zich inzetten voor de integratie van financiële markten en internationale samenwerking. Equivalentie is daarbij het sleutelinstrument dat de EU gebruikt om grensoverschrijdende activiteiten van markspelers effectief te beheren binnen een solide en veilig prudentieel raamwerk, en tegelijk de interne markt te laten functioneren. Een en ander vergt een versterkt toezichtskader voor equivalentie.

Binnen de EU is het **toezichtskader** een noodzakelijk onderdeel voor goed functionerende en geïntegreerde kapitaalmarkten, aansluitend bij de doelstellingen die in het verslag van de vijf voorzitters zijn geformuleerd¹⁰. Momenteel worden stappen gezet die de ESA's meer mogelijkheden moeten geven om binnen de EU ordelijke markten en financiële stabiliteit te garanderen. Hierbij gaat het onder meer om de recente consultatie over de activiteiten van de ESA's. Binnen de EU-27 dienen met name voor de ESMA de mogelijkheden te worden versterkt om in de hele EU consistent toezicht te borgen. Een en ander moet ervoor zorgen dat het gemeenschappelijke rulebook eenvormig wordt toegepast over de hele interne markt. Daarom dienen voor financiële entiteiten van vergelijkbare bedrijfsgrootte en met vergelijkbare risicoprofielen dezelfde toezichtsnormen te gelden, ongeacht waar ze in de EU zijn gevestigd, mede om regelgevingsarbitrage te voorkomen. De discussienota over de verdieping van de EMU beklemtoonde dat een beter geïntegreerd toezichtskader ter waarborging van een uniforme toepassing van de regels voor de financiële sector en meer gecentraliseerde handhaving op het gebied van toezicht van cruciaal belang zijn voor het uitbouwen van een kapitaalmarktenunie.

Het vertrek van het **Verenigd Koninkrijk** uit de interne markt maakt een verdere versterking en integratie van het raamwerk voor de EU-kapitaalmarkt alleen maar dringender, onder meer wat betreft centrale tegenpartijen (CTP's), beleggingsondernemingen en markten voor beursintroductions (IPO's). Ook neemt hiermee alleen maar de behoefte toe aan verdere integratie van het toezicht op EU-niveau.

Financiële technologie (fintech) verandert het aanzicht van kapitaalmarkten doordat zij zorgt voor nieuwe markspelers en doeltreffendere oplossingen, de concurrentie vergroot, en kosten voor bedrijven en beleggers doet dalen. Voorbeelden van financiële innovaties die de EU-kapitaalmarkten kunnen verbreden en verdiepen, zijn onder meer crowdfunding en andere alternatieve financieringsinstrumenten, ketenfinanciering

¹⁰ https://ec.europa.eu/commission/publications/five-presidents-report-completing-europes-economic-and-monetary-union_en

(SCF)¹¹, robo-advies, onlinestemmen voor aandeelhouders, en de mogelijke toepassing van blockchaintechnologie in post-trading. Fintech kan oplossingen bieden voor diverse kapitaalmarktsegmenten en -functies, zoals de uitgifte van aandelen, corporate governance, assetmanagement, intermediaatie bij beleggingen, productdistributie en post-trade marktinfrastuctuur (waaronder effectenbewaardiensten).

Meer recente wetgeving zoals de richtlijn betalingsdiensten (PSD 2)¹² is zodanig vormgegeven dat deze kan inspelen op snelle technologische ontwikkelingen in de sector betalingsdiensten. Dit moet zorgen voor een evenwichtige benadering waardoor fintech-bedrijven nieuwe bedrijfsmodellen kunnen ontwikkelen. De lopende publieke consultatie over fintech zal de Commissie helpen nieuwe aspecten in beeld te krijgen die misschien in het beleidsraamwerk voor de kapitaalmarktenunie moeten worden geïntegreerd.

Het financiële bestel moet ingrijpend worden vertimmerd om investeringen te **verduurzamen**, zodat het systeem ontwikkeling bevordert die uit economisch, sociaal en ecologisch oogpunt daadwerkelijk duurzaam is. Daarvoor moet worden gezocht naar mogelijkheden om duurzaamheid te integreren in het regelgevingskader en het financiële beleidskader van de EU, en moeten meer particuliere kapitaalstromen worden aangetrokken en omgebogen naar duurzame investeringen. De 17 duurzame ontwikkelingsdoelen (SDG's) uit de Agenda 2030 voor duurzame ontwikkeling van de VN¹³ bieden een raamwerk voor het sturen van dit soort investeringen. De EU is vastbesloten om deze onverkort te implementeren¹⁴.

Voor een van de andere duurzaamheidsuitdagingen voor de lange termijn, het beheer van klimaatverandering, moeten financieringsstromen worden afgestemd op de langetermijndoelstellingen voor het koolstofarm maken van de economie en op klimaatbestendige ontwikkeling. Het klimaatakkoord van Parijs, dat een keerpunt vormde voor de mondiale inspanningen om klimaatverandering aan te pakken, maakte van financiering de sluitsteen van dit beleid.

De VN 2030 Agenda onderstreept ook de sleutelrol die financiering moet spelen bij het behalen van de duurzame ontwikkelingsdoelen. Beleidsmakers en de financiële sector beginnen met oplossingen te komen die beleggers prikkelen om meer steun te geven aan duurzame projecten voor de lange termijn en aan geschikte ondernemingen.

De Commissie erkent de omvang van deze uitdagingen en heeft daarom een deskundigengroep op hoog niveau opgericht die haar moet adviseren over de vraag hoe in de EU duurzaamheidsoverwegingen kunnen worden geïntegreerd in financiële regelgeving en praktijken van financiële markten.

Evenzo kunnen kapitaalmarkten helpen om particulier kapitaal te richten naar rendabele investeringskansen met positieve maatschappelijke externaliteiten - en zo de EU helpen om te voldoen aan haar maatschappelijke opdracht.

Institutionele beleggers zijn op kapitaalmarkten van oudsher langetermijnbeleggers in aandelen. De afgelopen vijftien jaar hebben EU-verzekeringsondernemingen echter hun aandelenbeleggingen teruggebracht tot rond 5-10 % van hun actuele totale portfolio.

¹¹ Het in kaart brengen van goede praktijken voor ketenfinanciering zou een voorzet kunnen geven voor de ontwikkeling van deze voor het mkb relevante bron van financiering.

¹² [Richtlijn \(EU\) 2015/2366](#) van 25 november 2015 betreffende betalingsdiensten (PB L 337 van 23.12.2015, blz. 35).

¹³ [VN-Resolutie A/RES/70/1](#)

¹⁴ Mededeling van de Commissie "Volgende stappen voor een duurzame Europese toekomst" ([COM\(2016\) 739 final](#))

Aandelenbeleggingen door pensioenfondsen bleven aanzienlijker, maar deze beleggen ofwel vooral op hun thuismarkt ofwel, wanneer ze in het buitenland beleggen, buiten de eurozone. Er moet onderzoek komen naar de bepalende economische factoren bij aandelenbeleggingen door verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen, waarbij onder meer wordt gekeken naar beleggingen binnen de EU en de mogelijke impact van restricties die samenhangen met regelgeving op EU-niveau en nationaal niveau.

Ten slotte moet ook het **geografische bereik van kapitaalmarkten** worden verruimd zodat alle lidstaten de vruchten kunnen plukken van verdiepte en beter geïntegreerde kapitaalmarkten. De kapitaalmarktenunie kan helpen de marktsegmenten en financieringskanalen te ontwikkelen waarvoor nabijheid en lokale oplossingen voor bedrijven en beleggers vereist zijn. Tegelijk zal de kapitaalmarktenunie leiden tot beter geïntegreerde kapitaalmarkten en zullen bedrijven en beleggers ook toegang kunnen krijgen tot diepere kapitaalpools elders in de EU.

4. NIEUWE PRIORITAIRE INITIATIEVEN OM HET ACTIEPLAN KAPITAALMARKTENUNIE TE VERSTERKEN

Deze steeds wisselende uitdagingen maken een herijking van het actieplan kapitaalmarktenunie nodig zodat het een krachtig antwoord kan bieden. Deze tussentijdse herziening is opgebouwd rond een stel nieuwe prioritaire maatregelen waarbij de aandacht blijft gaan naar het vereenvoudigen van grensoverschrijdende beleggingen en de uitbouw van ecosystemen voor kapitaalmarkten in de hele EU, en naar het bieden van antwoorden voor een aantal nieuwe dimensies van de uitbouw van EU-kapitaalmarktsystemen.

De hier genoemde maatregelen vormen, samen met wat er voor de kapitaalmarktenunie nog aan werk in uitvoering is, de basis voor een beslissende en blijvende bijdrage om tegen 2019 de fundamente te leggen voor een echte kapitaalmarktenunie. De in deze mededeling gepresenteerde nieuwe initiatieven zullen worden opgenomen in het werkprogramma 2018 van de Commissie. Al deze maatregelen zullen worden uitgewerkt in overeenstemming met de beginselen voor betere regelgeving, met name door het uitvoeren van effectbeoordelingen, het zo laag mogelijk houden van compliancekosten en het verzekeren van evenredigheid bij het uitwerken van wetgevingsvoorstellen.

In de bijlage is een geconsolideerd overzicht van de maatregelen te vinden, zodat de bouwstenen voor de kapitaalmarktenunie tegen 2019 zullen klaarliggen. Nadere informatie over de werkzaamheden van de diensten van de Commissie bij de implementatie van de toezeggingen met betrekking tot de kapitaalmarktenunie zijn te vinden in het werkdocument van de diensten van de Commissie waarvan deze mededeling vergezeld gaat¹⁵. Stevige vooruitgang bij de tenuitvoerlegging van dit programma zal de doelstelling van de totstandbrenging van de kapitaalmarktenunie een onomkeerbare dynamiek geven.

4.1. Het toezicht meer slagkracht geven om marktintegratie te versnellen

Toezicht zal centraal staan bij de inspanningen om de kapitaalmarktenunie uit te bouwen, omdat toezicht een cruciale rol speelt bij het versnellen van de marktintegratie en het creëren van internemarktkansen voor financiële entiteiten en beleggers.

¹⁵ Werkdocument van de diensten van de Commissie (*Economic Analysis*) bij deze mededeling.

Een effectiever en consistent toezicht is van essentieel belang om de mogelijkheden voor regelgevingsarbitrage tussen lidstaten uit te schakelen waar het gaat om de wijze waarop toezicht wordt uitgeoefend op financiële entiteiten en financiële activiteiten.

Een consistent en effectief toezicht zorgt voor goed functionerende kapitaalmarkten doordat de barrières voor grensoverschrijdende beleggingen worden opgeruimd, en draagt bij tot het vereenvoudigen van het ondernemersklimaat en het verlagen van compliancekosten die voor op grensoverschrijdende basis werkzame bedrijven voortvloeiën uit divergerende implementatie. Effectiever toezicht zorgt voor extra internemarktkansen voor financiële entiteiten en beleggers en biedt bedrijven de mogelijkheid toegang te krijgen tot financiering op een ruimere markt. Consistent en effectief toezicht draagt ook bij tot de bescherming van beleggers, het versterken van het vertrouwen in kapitaalmarkten en het behoud van financiële stabiliteit.

De ESMA, de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA) en de Europese bankautoriteit (EBA) vervullen een sleutelrol bij het stimuleren van toezichtsconvergentie – en dus bij het aanjagen van marktintegratie.

De recente ESA-consultatie¹⁶ heeft laten zien dat de regels waaronder de ESA's opereren, moeten evolueren om het toezicht effectiever te maken. Uit de feedback van stakeholders op deze consultatie bleek dat het regelgevingskader waaronder de ESA's opereren, moet worden aangepast zodat deze meer mogelijkheden krijgen bij het toezicht op de financiële sector en ook beter hun doelstellingen kunnen behalen.

Met name de ESMA speelt een cruciale rol bij het stimuleren van de integratie van kapitaalmarkten. Om een EU-brede benadering van het toezicht en een consistente toepassing van het gemeenschappelijke rulebook voor kapitaalmarkten te bevorderen, moet de ESMA meer ruimte krijgen om de zwakke punten in het nationale toezicht te benoemen en aan te pakken, en moet worden nagegaan op welke terreinen er wellicht het best direct toezicht door de ESMA komt.

De uitdagingen die zich met betrekking tot CTP's aandienen, zijn bijzonder groot. Het toenemende systemische belang van CTP's voor het financiële systeem van de EU – door hun omvang en onderlinge verwevenheid – heeft de tekortkomingen in de bestaande regelingen voor CTP's in de EU en in derde landen aan het licht gebracht. De Commissie heeft aangekondigd dat ze in juni met een wetgevingsvoorstel zal komen dat het raamwerk voor CTP's uit zowel de EU als derde landen moet versterken, om zo de financiële stabiliteit te verzekeren, de veiligheid en soliditeit van CTP's te garanderen en de verdere uitbouw van CTP's te ondersteunen.

Het toezichtsinstrumentarium van de ESMA moet worden geoptimaliseerd zodat vastgestelde tekortkomingen in uitkomsten en praktijken van het nationale toezicht op een consistente en coherente wijze worden aangepakt, zonder het subsidiariteitsbeginsel te schenden.

¹⁶ [Public consultation on the operations of the European Supervisory Authorities](#)

Prioritaire actie 1

De Commissie zal in het derde kwartaal 2017 wijzigingen voorstellen voor het functioneren van de ESMA en de andere ESA's, om de slagkracht van consistent toezicht in de hele EU en daarbuiten te bevorderen. Voor specifieke aspecten wil de Commissie de bevoegdheden van de ESMA versterken, onder meer (waar dat nodig is) door te voorzien in direct toezicht ter ondersteuning van een goed functionerende kapitaalmarktenunie.

4.2. De evenredigheid van regels versterken om beursintroducties en beleggingsondernemingen te ondersteunen

Om Europese bedrijven en beleggers ten volle de vruchten te laten plukken van de toegang tot publieke markten, moet er meer gebeuren. Met name het aantal publieke noteringen van mkb-bedrijven blijft laag in de EU. Het bedrag aan eigen vermogen dat op specifieke mkb-markten wordt opgehaald, is met 9 miljard EUR teruggelopen ten opzichte van het niveau van vóór de crisis.

Mkb-bedrijven die minder dan 100 miljoen EUR willen ophalen via publieke uitgften, staan voor bijzondere uitdagingen. Het huidige regelgevingskader kan voor die bedrijven ontradend werken om kapitaal op te halen op publieke markten. Het actieplan kapitaalmarktenunie beklemtoonde dat op mkb-groeimarkten¹⁷ het juiste evenwicht moet worden gezocht tussen het bieden van voldoende bescherming aan beleggers en het vermijden van onnodige regeldruk.

De Commissie heeft, samen met vertegenwoordigers van ecosystemen voor publieke markten, onderzocht hoe publieke markten voor het mkb functioneren en heeft mogelijke oplossingen voor barrières voor mkb-noteringen in kaart gebracht¹⁸. De diensten van de Commissie komen binnenkort met een verslag over barrières voor mkb-noteringen dat als uitgangspunt zal dienen voor een consistent programma voor werkzaamheden rond dit thema, onder meer rond prioritaire actie 2.

Voortbouwend op aanzienlijke input van stakeholders zal de Commissie een doorlichting maken van de regelgevingsbarrières voor de toelating van mkb-bedrijven tot gereglementeerde markten en mkb-groeimarkten, zoals gepland in de *call for evidence*¹⁹. Bij deze gerichte doorlichting van cruciale sectorale wetgeving (bijv. MiFID II en

¹⁷ MIFID II ([Richtlijn 2014/65/EU](#) betreffende markten voor financiële instrumenten (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 349) bevat een nieuwe categorie markten, de zgn. mkb-groeimarkten, die het mkb makkelijker toegang tot kapitaal moeten geven. Een mkb-groeimarkt is een multilaterale handelsfaciliteit (MTF) waar ten minste 50 % van de emittenten van wie de financiële instrumenten worden verhandeld, mkb-bedrijven zijn. Mkb-bedrijven worden omschreven als bedrijven met een gemiddelde marktkapitalisatie van minder dan 200 miljoen EUR.

¹⁸ In oktober en december 2016 zijn twee workshops gehouden over: het bevorderen van toelating van mkb-aandelen tot de handel, oplossingen voor regelgevingskwesaties en marktfalen, en barrières voor mkb-groeimarkten.

¹⁹ Respondenten op de publieke consultatie en de *call for evidence* stipten aan dat bepaalde technische aspecten van de regels beter konden worden aangepast, om de regeldruk voor kleine emittenten te verlichten, zonder daarbij afbreuk te doen aan de kernbeginselen van de regelgeving. Daarbij kan het gaan om technische aspecten met betrekking tot lijsten van personen met voorwetenschap en rapportageverplichtingen voor transacties van het management.

MAR²⁰) zal worden gekeken in hoeverre die wetgevingsbepalingen rekening houden met de beperkingen waar het mkb en "groeimarkten" tegen aanlopen²¹.

Prioritaire actie 2

De Commissie zal aan de hand van een effectbeoordeling bezien of gerichte wijzigingen van de betrokken EU-wetgeving de regelgevingsomgeving evenrediger kunnen maken, om zo de notering van mkb-bedrijven op publieke markten te ondersteunen. Een en ander zou kunnen resulteren in gerichte aanpassingen van sectorale wetgeving in het tweede kwartaal 2018.

Beleggingsondernemingen bieden een heel scala diensten aan waarmee beleggers toegang krijgen tot effecten- en derivatenmarkten, zoals beleggingsadvies, portfoliomanagement, courtage, orderuitvoering, handel voor eigen rekening, overname van emissies enz. Het EU-raamwerk voor de vergunningverlening aan en de gedragingen van deze ondernemingen is vastgelegd in de MiFID. Daarnaast gelden voor hen ook prudentiële regels in het kader van de CRR/CRD²². Een effectiever prudentieel kader en een toezichtskader dat is toegesneden op de omvang en de aard van beleggingsondernemingen, zou het gelijke speelveld herstellen, concurrentie stimuleren en beleggers betere toegang geven tot nieuwe kansen en betere methoden om hun risico's te beheren. Het dient dan ook te verzekeren dat eventuele relocaties niet zijn ingegeven door regelgevingsarbitrage of door verschillen in het toezichtskader.

Prioritaire actie 3

De Commissie komt in het vierde kwartaal 2017 met een wetgevingsvoorstel voor de herziening van de prudentiële behandeling van beleggingsondernemingen.

4.3. Het potentieel van fintech in goede banen leiden

De Commissie beziet momenteel hoe fintech kan helpen om EU-kapitaalmarkten te verdiepen en te verbreden doordat het potentieel van digitalisering wordt ingezet bij het veranderen van bedrijfsmodellen via datagedreven oplossingen bij assetmanagement, intermediaat op beleggingsgebied en productdistributie.

Innovatieve bedrijven, ongeacht of ze nu start-ups zijn of reeds op de markt zijn gevestigd, maken zich zorgen dat nationale toezichtspraktijken hun mogelijkheden zullen beperken om te innoveren en grensoverschrijdende diensten aan te bieden. Met name voeren innovatieve bedrijven aan dat ze onderworpen zijn aan onevenredige of inconsistente praktijken waar het gaat om de toepassing van regelgevingsvereisten.

Recentelijk hebben regulatoren en toezichthouders in bepaalde lidstaten methoden uitgewerkt om de ontwikkeling van innovatieve bedrijven te ondersteunen door met hen samen te werken om inzicht te krijgen in specifieke kwesties die hen aanbelangen. Bij

²⁰ [Verordening \(EU\) nr. 596/2014 van 16 april 2014](#) betreffende marktmisbruik (PB L 173 van 12.6.2014, blz. 1).

²¹ Deze doorlichting kan betrekking hebben op sectorale wetgeving die al van kracht is of binnenkort van kracht wordt. Zolang deze doorlichting loopt, blijft de bestaande sectorale wetgeving van kracht.

²² [Richtlijn 2013/36/EU](#) van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende toegang tot het bedrijf van kredietinstellingen en het prudentieel toezicht op kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 338); [Verordening \(EU\) nr. 575/2013](#) van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen (PB L 176 van 27.6.2013, blz. 1).

deze initiatieven - zogeheten "maatwerk voor innovatie" (regulatory sandboxes) - gaat het onder meer om hubs die het nodige houvast geven over de toepasselijke regelgeving en die directe bijstand vanuit het toezicht verlenen in de fase dat deze bedrijven hun activiteiten nog aan het testen zijn.

Voorts zijn inspanningen geleverd om in recente wetgeving, zoals de richtlijn betalingsdiensten (PSD 2)²³, het bestaan te erkennen van en met een evenwichtige benadering te komen voor fintech-bedrijven.

De lopende publieke consultatie over fintech die op 23 maart 2017 van start ging, zal de Commissie waardevolle input opleveren over de volgende vragen:

- Zijn nieuwe, meer evenredige regelingen nodig voor vergunningverlening voor fintech-activiteiten en aan fintech-bedrijven zoals crowdfunding via investeringen of leningen?
- Hoe kunnen fintech-bedrijven die in één EU-land zijn geregistreerd, worden ondersteund bij grensoverschrijdende activiteiten zonder dat voor elk EU-land verdere vergunningen vereist zijn ("passporting")?

Prioritaire actie 4

In het kader van een omvattende aanpak om fintech te faciliteren, zal de Commissie in het vierde kwartaal 2017 de argumenten nagaan voor een EU-vergunningverlenings- en passporting-raamwerk voor fintech-activiteiten.

4.4. Kapitaalmarkten inzetten om bancaire kredietverlening en stabiliteit te versterken

Kapitaalmarkten kunnen Europese banken ook helpen om het hoofd te bieden aan de uitdagingen van oninbare leningen (NPL's), die zwaar wegen op de banksystemen in bepaalde lidstaten. Oninbare leningen hebben een sterk negatief effect op de winstgevendheid van banken en op hun mogelijkheden om krediet te verstrekken, onder meer aan het mkb.

Beleid dat inzet op het beter laten functioneren van secundaire markten voor oninbare leningen, is een cruciaal onderdeel van iedere duurzame oplossing. Bij dit soort oplossing zou het kunnen gaan om stappen om de voorspelbaarheid en transparantie te bevorderen, zodat kandidaat-kopers van oninbare leningen op secundaire markten die activa nauwkeuriger kunnen beprijzen.

Hierdoor zouden banken hun oninbare leningen aan een ruimere pool beleggers kunnen verkopen, hetgeen potentieel kan leiden tot transactiepreizen die een betere afspiegeling zijn van de onderliggende waarde van de activa. Een en ander zal leiden tot een opschoning van de balansen, zodat kredietinstellingen meer bereid zullen zijn om nieuwe kredietstromen aan de economie te verstrekken.

²³ [Richtlijn \(EU\) 2015/2366](#) van 25 november 2015 betreffende betalingsdiensten (PB L 337 van 23.12.2015, blz. 35).

De diensten van de Commissie zullen binnenkort een publieke consultatie starten over mogelijke EU-maatregelen in sectoren zoals leningsdiensten door derden (d.w.z. partijen niet zijnde de oorspronkelijke kredietverstrekker) en de overdracht van leningen, onder meer aan niet-bancaire entiteiten.

Het beheer van oninbare leningen zou ook baat hebben bij een efficiëntere en beter voorspelbare afdwinging van leningovereenkomsten en bij insolventieraamwerken die zodanig zijn vormgegeven dat crediteuren met zekerheden snel *value recovery* tegemoet kunnen zien. De lopende benchmarkingexercitie zal in het vierde kwartaal 2017 worden afgerond. Zij moet duidelijkheid brengen over de kenmerken van afdwingings-/insolventiestelsels die bijdragen tot betere/slechtere uitkomsten.

In de benchmarking gaat ook aandacht naar de uitdagingen waar banken en andere crediteuren met zekerheden voor staan als gevolg van gebrekkige efficiëntie in het rechtskader om zekerheden uit te winnen en zo enige waarde terug te krijgen van oninbare leningen. Er is ruimte om voor crediteuren met zekerheden de mogelijkheid te versterken om waarde terug te krijgen in het geval van zekerheden die voor leningen aan ondernemingen en ondernemers zijn gesteld. Daarbij kan worden geput uit de ervaring van bepaalde lidstaten met methoden waarvoor niet hoeft te worden gesleuteld aan nationale insolventie- en pre-insolventiestelsels en die consistent is met de doelstellingen van het voorstel inzake herstructurering en een tweede kans.

Prioritaire actie 5

In het kader van haar inspanningen om het probleem van oninbare leningen aan te pakken, zal de Commissie met maatregelen komen om secundaire markten voor oninbare leningen te ondersteunen. De Commissie zal ook een effectbeoordeling starten om een eventueel wetgevingsinitiatief te overwegen voor het versterken van de mogelijkheden van crediteuren met zekerheden om waarde terug te krijgen in het geval van zekerheden die voor leningen aan ondernemingen en ondernemers zijn gesteld (eerste kwartaal 2018), en tegelijk consistent te blijven met en een aanvulling te bieden op het voorstel van de Commissie van november 2016 over het effectieve functioneren van de pre-insolventie-/herstructureringsstelsels. Ook doet zij er alles aan om de medewetgevers te steunen om prioritair een akkoord te bereiken over dat voorstel.

4.5. De leidende rol van de EU voor duurzame investeringen versterken

Zowel de Agenda 2030 voor duurzame ontwikkeling van de VN²⁴ als het klimaatakkoord van Parijs maken duidelijk dat hervormingen van het financiële stelsel van cruciaal belang zijn om onze economieën op het pad naar duurzame groei te krijgen. Particuliere kapitaalstromen ombuigen naar meer duurzame investeringen vergt een ingrijpend en grondig omdenken van ons financiële raamwerk.

Investeringsbelissingen voor de lange termijn moeten bredere risico's en rendementen laten meewegen, ook die welke verband houden met ecologische of andere maatschappelijke externaliteiten.

Een oplossing bieden voor risico's in verband met klimaat en milieu is ook van essentieel belang voor een stabiel financieel stelsel. Met het oog daarop heeft de Commissie een High-Level Expert Group on Sustainable Finance opgericht die een Europees

²⁴ [VN-Resolutie A/RES/70/1](#)

beleidsprogramma moet uittekenen. Deze groep zal tegen december 2017 met aanbevelingen komen voor een brede en omvattende EU-strategie voor duurzame financiering.

Financiële markten differentiëren steeds meer tussen duurzame en andere investeringen. Groene obligaties spelen hier een voortrekkersrol. Andere voorbeelden zijn Social Impact Funds en de productie en 'verpakking' van energie-efficiënte hypotheeklen. De positieve ontwikkeling van deze markten moet worden geflankeerd door maatregelen op EU-niveau om het vertrouwen te versterken in implementatie, openbaarmaking en labels van projecten. Ook moet er vanuit het toezicht de nodige erkenning komen van alle vastgestelde verbeteringen inzake performantie in termen van risico/rendement van deze activa.

De Commissie zal binnenkort niet-bindende richtsnoeren bekendmaken die ondernemingen een op beginselen gebaseerde methodologie zullen aanreiken om hen te helpen voldoen aan bestaande EU-eisen inzake de rapportage van niet-financiële informatie. Die richtsnoeren bouwen voort op sectorale of thematische raamwerken zoals de aanbevelingen waarmee de door de Raad voor financiële stabiliteit (FSB) opgerichte taskforce voor de openbaarmaking van klimaatgerelateerde financiële informatie (TCFD) zal komen. Die aanbevelingen kunnen nuttig zijn waar het gaat om de openbaarmaking van niet-financiële informatie.

In het kader van de consultatie voor de tussentijdse evaluatie van de kapitaalmarktenunie is er bij de Commissie op aangedrongen om te reflecteren over stappen die thans kunnen worden gezet om een aanvang te maken met het herkalibreren van het financiële beleidskader van de EU. Voorbeelden van thema's die daarbij werden genoemd, zijn:

- verduidelijken dat de fiduciaire verplichtingen van eigenaren en beheerders van activa inhouden dat ook ecologische, sociale en governanceoverwegingen worden meegenomen in de besluitvorming;
- duurzaamheid centraler stellen bij de corporate governance;
- stimuleren dat ecologische, sociale en governanceprestaties beter worden geïntegreerd in de ratings van emittenten en cruciale marktbenchmarks.

Ook bij de herziening van het raamwerk voor het Europees Fonds voor strategische investeringen (EFSI) komt meer nadruk te liggen op het voldoen aan maatschappelijke en ecologische EU-doelstellingen. Particulier kapitaal, EFSI-financiering en andere EU-fondsen moeten efficiënt worden gebundeld om bij investeringen de omslag te kunnen maken naar investeringen met positieve maatschappelijke en ecologische externaliteiten, zodat hiermee ook wordt bijgedragen aan het voldoen aan de doelstellingen van de recente Europese pijler van sociale rechten²⁵.

²⁵ [Mededeling van de Commissie "De oprichting van een Europese pijler van sociale rechten", COM\(2017\) 250 final](#) van 26.4.2017.

Prioritaire actie 6

De Commissie zal tegen uiterlijk het eerste kwartaal 2018 beslissen over de concrete follow-up die zij zal geven aan de aanbevelingen van de High Level Expert Group on Sustainable Finance. Met name zal zij al beginnen te werken aan de voorbereiding van maatregelen die openbaarmaking moeten verbeteren en die duurzaamheid en ecologische, sociale en governancecriteria beter integreren in ratingmethodes en toezichtsprocedures, maar ook in de beleggingsmandaten van institutionele beleggers en activabeheerders. Ook zal zij een benadering uitwerken om duurzaamheidsoverwegingen mee te nemen in de komende wetgevingsherzieningen van financiële wetgeving.

4.6. Grensoverschrijdende beleggingen

Beleggingsfondsen in de EU zijn nog steeds klein en minder kostenefficiënt dan in sommige andere rechtsgebieden, terwijl de distributie van fondsen geografisch beperkt blijft. Uit het bewijsmateriaal dat tijdens de publieke consultatie is verzameld, blijkt dat een van de belangrijke redenen hiervoor het gebrek aan regelgevings- en toezichtconvergentie is, met onder meer uiteenlopende nationale eisen inzake het gebruik van het verhandelingspaspoort in het kader van de icbe- en abi-richtlijnen. Dankzij ruimere grensoverschrijdende distributie en met name elektronische grensoverschrijdende distributie zouden fondsen kunnen groeien, zouden ze kapitaal efficiënter kunnen inzetten in de hele EU en zouden ze kunnen concurreren op nationale markten, om zo voor betere waarde en meer innovatie te zorgen.

De Commissie heeft samen met een deskundigengroep met vertegenwoordigers van de lidstaten ook de barrières voor grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen in kaart gebracht. De uitkomst hiervan was een routekaart met maatregelen, die in mei 2017 door de lidstaten is bekrachtigd. Deze routekaart moet de eerste reeks vastgestelde barrières uit de weg ruimen en moet andere potentiële barrières in voor de kapitaalmarktenunie relevante sectoren in beeld brengen en opruimen.

Naast maatregelen voor beleggingsfondsen bevat de routekaart maatregelen op andere terreinen, zoals de procedures voor bronbelasting.

Prioritaire actie 7

De Commissie zal in het eerste kwartaal 2018 een effectbeoordeling starten om de mogelijkheid te onderzoeken van een wetgevingsvoorstel om de grensoverschrijdende distributie van en het grensoverschrijdende toezicht op icbe's en abi's te bevorderen.

Een stabiel ondernemingsklimaat is van cruciaal belang om meer investeringen binnen de EU aan te moedigen. Meer duidelijkheid over bestaande materiële EU-normen is van bijzonder belang voor EU-investeerders, nationale overheidsdiensten, stakeholders, maar ook voor nationale rechters. Een en ander moet zorgen voor meer transparantie over de daadwerkelijke bescherming van EU-investeerdersrechten in de interne markt.

Bilaterale investeringsverdragen tussen lidstaten stellen uiteenlopende behandelingsnormen vast, buiten het EU-rechtskader voor grensoverschrijdende beleggingen binnen de interne markt om. Deze zijn onbestaanbaar met het EU-recht. De Commissie heeft inbreukprocedures lopen ten aanzien van intra-EU bilaterale investeringsovereenkomsten (BIT's). Daarnaast beziet de Commissie ook de opties om een raamwerk op te zetten voor de minnelijke regeling van investeringsgeschillen.

Prioritaire actie 8

In het eerste kwartaal 2018 zal de Commissie een interpretatieve mededeling aannemen die houvast moet bieden over bestaande EU-normen voor de behandeling van grensoverschrijdende investeringen in de EU.

Ook zal zij onmiddellijk een effectbeoordeling aanvatten om een afdoend raamwerk uit te tekenen voor de minnelijke regeling van investeringsgeschillen.

4.7. De ontwikkeling van ecosystemen voor lokale kapitaalmarkten ondersteunen

Wil marktfinanciering een levensvatbaar en duurzaam alternatief zijn voor bancaire kredietverlening, dan moet de kapitaalmarktenunie de financiële procedures, marktusances en technische en juridische infrastructuur uitbouwen. Daarmee zullen marktdeelnemers lokaal, regionaal of nationaal kunnen opereren en zullen ze met volle vertrouwen transacties op pan-Europese schaal kunnen uitvoeren.

De maturiteit van kapitaalmarkten verschilt sterk van land tot land. Het geografische bereik van kapitaalmarkten moet worden verruimd zodat alle lidstaten de vruchten kunnen plukken van verdiepte en meer geïntegreerde kapitaalmarkten. De grootste uitdagingen liggen hier voor de lidstaten in Centraal-, Oost- en Zuidoost Europa.

Samen met een toenemend aantal lidstaten spant de Commissie zich actief in om de ontwikkeling van lokale markten te ondersteunen en ecosystemen voor kapitaalmarkten te helpen versterken via technische bijstand²⁶.

Overleg van de Commissie met het Vienna Initiative, dat investeringen in de regio van Centraal-, Oost- en Zuidoost-Europa en daarbuiten ondersteunt, heeft in maart 2017 geleid tot de oprichting van een werkgroep kapitaalmarktenunie. Deze werkgroep zal tegen eind 2017 een verslag uitbrengen waarin hij de belangrijkste werken in uitvoering in kaart zal brengen en met oplossingen zal komen voor de verdere uitbouw van kapitaalmarkten.

De Commissie zal energiek steun blijven geven voor inspanningen om de geografische reikwijdte van kapitaalmarkten te verruimen via nabijheid en lokale oplossingen voor mkb-financiering. Een belangrijk onderdeel waar er voor het bereiken van deze doelstellingen nog werk moet worden verzet, is de technische ondersteuning van lidstaten via het steunprogramma voor structurele hervormingen. Dit programma zal, door ondersteuning van nationale autoriteiten, bijdragen tot institutionele, bestuurlijke en groeibevorderende structurele hervormingen in lidstaten. In het kader van het programma heeft de Commissie tot dusver meer dan vijftig verzoeken om technische bijstand in de financiële sector ontvangen uit dertien lidstaten; daarbij lag de klemtoon sterk op bijstand bij de ontwikkeling van kapitaalmarkten²⁷.

²⁶ In partnerschap met de Europese Investeringsbank (EIB) bood het fi-compass ondersteuning voor financiële instrumenten die door Europese structuur- en investeringsfondsen worden gefinancierd in 26 lidstaten, onder meer in de regio Centraal-, Oost- en Zuidoost-Europa.

²⁷ Die verzoeken bestreken terreinen zoals het vergemakkelijken van markttoegang, het faciliteren van de groeifase in de ontwikkeling van bedrijven, alternatieve financiering voor rijpe bedrijven (securitisatie enz.) en toezicht op kapitaalmarkten.

Prioritaire actie 9

Tegen het tweede kwartaal 2018 komt de Commissie met een omvattende EU-strategie voor stappen die op EU-niveau kunnen worden gezet om de ontwikkeling van lokale en regionale kapitaalmarkten in de EU te ondersteunen. Hierbij zal worden voortgebouwd op het verslag van de werkgroep kapitaalmarktenunie van het Vienna Initiative en zal de ervaring worden meegenomen die is opgedaan bij de toenemende mate waarin, op verzoek, technische ondersteuning wordt geboden in het kader van het Commissieprogramma voor de ondersteuning van structurele hervormingen.

5. CONCLUSIE: HERVORMINGEN MET BLIJVENDE INVLOED DOORVOEREN

De kapitaalmarktenunie wil de nodige randvoorwaarden creëren zodat nieuwe financieringsvormen kunnen worden ontwikkeld en versterkt voor bedrijven, met name kleine bedrijven, en langetermijn- en infrastructuurinvesteringen. Daartoe doet zij een beroep op financiële innovatie om de informatiekloof tussen investeerders en bedrijven te dichten en meer kostenefficiënte beleggingskansen te bieden aan retailbeleggers. Ook probeert de kapitaalmarktenunie particulier kapitaal aan te boren voor de financiering van duurzame investeringen, door op zoek te gaan naar methoden om financiële regelgeving uit te werken die de overstap van particulier kapitaal van ecologisch en maatschappelijk niet-duurzame projecten naar duurzame projecten moet versnellen.

De kapitaalmarktenunie probeert de afhankelijkheid van de EU-economie van bancaire krediet te doorbreken door een meer gediversifieerd systeem tot stand te brengen waarbij niet-bancaire financiering een goede aanvulling is op traditionele bancaire kanalen.

Hiermee zouden voor het financieren van de EU-economie meer middelen beschikbaar moeten komen. Omdat het bij de kapitaalmarktenunie gaat om het vinden van een nieuw evenwicht voor het financiële stelsel van de EU, heeft deze ingrijpende structurele verandering tijd nodig om vaste vorm te krijgen.

Hervorming van de regelgeving is maar een onderdeel van de verandering die nodig is. Tijd is nodig om de financiële procedures, marktusances en technische en juridische infrastructuur uit te bouwen die marktdeelnemers in staat moeten stellen transacties efficiënter uit te voeren.

De Commissie heeft consequent de toezeggingen uit haar actieplan kapitaalmarktenunie van september 2015 waargemaakt, conform het oorspronkelijke tijdschema. Haar doel was om voor verandering te zorgen en zo beter ontwikkelde en efficiëntere kapitaalmarktfinanciering te creëren. Zij is met name met voorstellen gekomen om durfkapitaalmarkten te ontwikkelen, om de toegang tot publieke markten voor bedrijven eenvoudiger en goedkoper te maken door de regels inzake prospectussen te herzien, om de fiscale voorkeursbehandeling van vreemd boven eigen vermogen op te heffen, om een veilige en liquide markt voor securitisatie te bevorderen, en om eerlijke ondernemers de kans te geven te herstructureren of een tweede kans te bieden bij een faillissement. Ook heeft de Commissie maatregelen genomen om infrastructuurinvesteringen door verzekeringsondernemingen en banken te ondersteunen.

Op basis van de grondige voorbereidende werkzaamheden die in het oorspronkelijke actieplan waren aangekondigd, zal de Commissie binnenkort met voorstellen komen voor een eenvoudig, efficiënt en concurrerend Europees persoonlijk pensioenproduct, voor het

opheffen van grensoverschrijdende obstakels voor de eigendom van effecten en voor gedekte obligaties.

De nieuwe prioriteiten die bij deze tussentijdse evaluatie van de kapitaalmarktenunie naar voren zijn gekomen en waar de Commissie zal op inzetten, zijn onder meer het versterken van het toezichtskader voor kapitaalmarkten, het verbeteren van de evenredigheid van regels voor kleine beursgenoteerde ondernemingen en voor beleggingsondernemingen, het opheffen van verdere barrières voor grensoverschrijdende investeringen, het versterken van het EU-leiderschap inzake duurzame financiering, en het faciliteren van fintech.

Deze tussentijdse herziening bevat een uitgebreide hervormingsagenda waarmee de bouwstenen van de kapitaalmarktenunie tegen 2019 moeten zijn aangeleverd. Hiermee worden de randvoorwaarden verankerd voor een hervorming van het financiële systeem van de EU, die voor een nieuw evenwicht moet zorgen in de mix van bancaire en niet-bancaire financiering.

Deze stappen zullen ook ervoor zorgen dat EU-kapitaalmarkten kunnen inspelen op nieuwe uitdagingen, zoals het vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de interne markt.

Het welslagen van de kapitaalmarktenunie hangt af van de mate van politieke wil van het Europees Parlement en de lidstaten en de vraag hoe marktdeelnemers van de bouwstenen zullen gebruikmaken. Ook de sector moet zijn bijdrage leveren om het vertrouwen van zijn cliënten te herstellen en het vertrouwen in de kapitaalmarkten in de gehele EU te bevorderen.

De Commissie zal over de geboekte voortgang regelmatig verslag uitbrengen aan het Europees Parlement en de lidstaten. Die verslagen moeten als basis dienen voor een versterkte dialoog tussen de instellingen, om ervoor te zorgen dat in deze legislatuur nog belangrijke vooruitgang wordt geboekt bij de voorgestelde prioritaire maatregelen.

Bijlage - Volledig overzicht van de tegen 2019 te leveren bouwstenen voor de kapitaalmarktenunie

Deze bijlage geeft een overzicht van de maatregelen waarmee tegen 2019 de bouwstenen voor de kapitaalmarktenunie moeten zijn aangeleverd. Het gaat hier om de prioritaire maatregelen die bij deze tussentijdse evaluatie naar voren zijn gekomen, de follow-up van bestaande toezeggingen en een aantal nieuwe maatregelen.

Nadere informatie over al deze maatregelen is te vinden in het werkdocument van de diensten van de Commissie (*Economic Analysis*) waarvan deze mededeling vergezeld gaat. In de onderstaande tabellen is ook aangegeven (voor zover reeds bepaald) of een maatregel de vorm aanneemt van een **wetgevingsvoorstel (W)**, **niveau 2-maatregel (N2)**, **niet-wetgevingsmaatregel (NW)** of een **mededeling van de Commissie (C)**.

VERSTERKEN VAN DE CAPACITEIT VAN EU-KAPITAALMARKTEN			
Toezicht	Wijzigingen voorstellen voor het functioneren van de ESMA en de andere ESA's om de slagkracht van consistent toezicht in de hele EU en daarbuiten te bevorderen (prioritaire actie 1)	Prioritaire actie (W)	Q3 2017
Lokale en regionale kapitaalmarkten ontwikkelen	Omvattende EU-strategie voor de ontwikkeling van lokale en regionale kapitaalmarkten in de EU (prioritaire actie 9)	Prioritaire actie (NW)	Q2 2018

FINANCIEREN VAN INNOVATIE, START-UPS EN NIET-BEURSGENOTEERDE ONDERNEMINGEN			
Innovatieve platformen voor bedrijfs-financiering	De argumenten nagaan voor een EU-vergunningverlenings- en passporting-raamwerk voor fintech-activiteiten (prioritaire actie 4)	Prioritaire actie	Q4 2017
	Verslag over goede praktijken voor ketenfinanciering	Nieuwe actie (NW)	Q4 2018
Business angels en durfkapitaal	Goede praktijken inzake regelingen voor fiscale stimulansen voor durfkapitaal- en business angel-investeringen	Follow-up actie (NW)	2017-18
Onderhandse plaatsingen	Aanbeveling om goede praktijken te bevorderen	Follow-up actie (NW)	Q4 2017
Informatie-barrières voor mkb-financiering	Selectie van de voorstellen na de oproep tot het indienen van voorstellen voor de financiering van projecten voor <i>capacity building</i> in het kader van het Horizon 2020-programma	Follow-up actie (NW)	Q4 2017

HET MAKKELIJKER MAKEN VOOR BEDRIJVEN OM TOEGANG TE KRIJGEN TOT PUBLIEKE MARKTEN EN DAAR KAPITAAL AAN TE TREKKEN			
Prospectussen voor openbare aanbiedingen	Uitvoeringsmaatregelen	Follow-up actie (N2)	2018-2019

HET MAKKELIJKER MAKEN VOOR BEDRIJVEN OM TOEGANG TE KRIJGEN TOT PUBLIEKE MARKTEN EN DAAR KAPITAAL AAN TE TREKKEN

Markten voor bedrijfsobligaties	Mededeling (routekaart) met voorstellen voor mogelijke follow-up	Follow-up actie (M)	Q4 2017
Pakket mkb-noteringen	A.d.h.v. een effectbeoordeling bezien of gerichte wijzigingen van de betrokken EU-wetgeving kunnen zorgen voor een evenrediger regelgevingsomgeving om zo de notering van mkb-bedrijven op publieke markten te ondersteunen (prioritaire actie 2)	Prioritaire actie	Q2 2018
	Effectbeoordeling van MiFID II niveau 2-regels voor <i>equity research</i> van beursgenoteerde mkb-bedrijven	Nieuwe actie (NW)	Q1 2019
	Monitoring van de vooruitgang i.v.m. de IASB-toezegging om de openbaarmaking, bruikbaarheid en toegankelijkheid van IFRS te verbeteren	Follow-up actie (NW)	Lopend
	Goede praktijken ontwikkelen voor het gebruik door lidstaten van EU-fondsen om gedeeltelijk de kosten te financieren die worden gemaakt door mkb-bedrijven die een aanvraag indienen voor de toelating van hun aandelen tot de toekomstige mkb-groeimarkten	Nieuwe actie (NW)	Q2 2018
Evenredige prudentiële vereisten	Wetgevingsvoorstel om de evenredigheid van prudentiële regels voor beleggingsondernemingen te verbeteren (prioritaire actie 3)	Prioritaire actie (W)	Q4 2017

LANGETERMIJN-, INFRASTRUCTUUR- EN DUURZAME INVESTERINGEN

Langetermijninvesteringen	Onderzoek naar de bepalende factoren voor aandelenbeleggingen door verzekeringsondernemingen en pensioenfondsen	Nieuwe actie (NW)	Q4 2018
	Wijziging van de prudentiële behandeling van private equity en onderhands geplaatste bedrijfsobligaties in Solvabiliteit II	Follow-up actie (N2)	Q3 2018
	Verslag over de vraag of de boekhoudkundige behandeling van eigenvermogensinstrumenten in IFRS 9 voldoende aanzet tot langetermijnfinanciering	Nieuwe actie (NW)	Q2 2018
Infrastructuurinvesteringen	Maatregelen om de kalibratie van de risico-opslagen voor infrastructuurondernemingen te herzien	Follow-up actie (N2)	Q2 2017
Duurzame ontwikkeling	Beslissing over de concrete follow-up van de aanbevelingen van de High Level Expert Group on Sustainable Finance (prioritaire actie 6)	Prioritaire actie	Q1 2018

STIMULEREN VAN RETAILBELEGGINGEN			
Individuele pensioenen	Wetgevingsvoorstel over een pan-Europees Persoonlijk Pensioen Product (PEPP)	Follow-up actie (W)	Q2 2017
Markten voor retailbeleggingsproducten	Follow-up van de studie van systemen voor de distributie van retailbeleggingsproducten in de EU. Recurrente rapportage door de ESA's over de kosten en prestaties van de voornaamste categorieën langetermijnretailbeleggingen en pensioenproducten. Haalbaarheidsstudie over de ontwikkeling van een gecentraliseerde hub voor verplichte openbaarmakingsvereisten en daarmee samenhangende diensten	Follow-up actie (NW)	Q2 2018
Participatie retailbeleggers	Op basis van ervaring van lidstaten met beleggingsrekeningen en van een bestaande studie over regelingen inzake werknemersparticipatie goede praktijken ontwikkelen	Nieuwe actie (NW)	Q1 2019

VERSTERKEN VAN HET VERMOGEN VAN BANKEN OM DE BREDERE ECONOMIE TE ONDERSTEUNEN			
Markt-financiering voor banken	Wijzigingen aan de gedelegeerde verordening van de Commissie om in Solvabiliteit II een specifieke prudentiële behandeling in te voeren voor STS-securitisatie	Follow-up actie (N2)	Lopend
	Wetgevingsvoorstel voor een EU-raamwerk voor gedekte obligaties	Follow-up actie (W)	Q1 2018
	De argumenten onderzoeken voor European Secured Notes ten behoeve van mkb- en infrastructuurleningen	Follow-up actie	Q2 2018
Secundaire markten voor oninbare leningen (NPL's)	Maatregelen presenteren voor het ontwikkelen van een secundaire markt voor oninbare leningen (prioritaire actie 5)	Prioritaire actie (NW en W)	Q4 2017
	Een effectbeoordeling starten om een eventueel wetgevingsinitiatief te overwegen dat crediteuren met zekerheden meer mogelijkheden moet geven om waarde terug te krijgen in het geval van zekerheden die voor leningen aan ondernemingen en ondernemers zijn gesteld (prioritaire actie 5)	Prioritaire actie	Q1 2018
	Benchmarkingstudie van uitkomsten die banken ondervinden in nationale stelsels voor het afdwingen van de naleving van leningcontracten (met inbegrip van insolventiestelsels) bij het beheren van leningen waarvoor van wanbetaling sprake is	Follow-up actie (NW)	Q4 2017

BEVORDEREN VAN GRENSOVERSCHRIJDENDE BELEGGINGEN			
Beleggingsfondsen	Effectbeoordeling om de mogelijkheid te onderzoeken van een wetgevingsvoorstel om de grensoverschrijdende distributie van icbe's en abi's te faciliteren (prioritaire actie 7)	Prioritaire actie	Q1 2018

Post-trade markt-infrastructuur	Mededeling (routekaart) om de resterende Giovannini-barrières en andere barrières aan te pakken	Follow-up actie (M)	Q4 2017
	Wetgevingsvoorstel waarin collisieregels worden uitgewerkt wat betreft de gevolgen voor derden van effectentransacties en vorderingen	Follow-up actie (W)	Q4 2017
Belastingen	Goede praktijken en gedragscode voor de vereenvoudiging van procedures voor bronbelasting, met bijzondere aandacht voor teruggaaf	Follow-up actie (NW)	Q4 2017
	Studie over discriminerende fiscale hinderpalen voor grensoverschrijdende beleggingen door pensioenfondsen en levensverzekeraars	Follow-up actie (NW)	Q4 2017
Corporate governance	Faciliteren van de grensoverschrijdende uitoefening van aandeelhoudersrechten, met inbegrip van stemrechten, bij de tenuitvoerlegging van de op 20 mei 2017 bekendgemaakte richtlijn aandeelhoudersrechten (SRD 2)	Nieuwe actie (N2)	Q3 2018
Nationale barrières voor vrij verkeer van kapitaal	Monitoring van de implementatie van de routekaart voor het opheffen van nationale barrières voor het vrij verkeer van kapitaal, en voortzetten van het overleg met de deskundigengroep	Follow-up actie (NW)	Lopend
Stabiliteit van het regelgevingskader	Interpretatieve mededeling die houvast moet bieden over de bestaande EU-normen voor de behandeling van grensoverschrijdende EU-investeringen (prioritaire actie 8)	Prioritaire actie (M)	Q1 2018
	Effectbeoordeling om een afdoend raamwerk uit te tekenen voor de minnelijke regeling van investeringsgeschillen (prioritaire actie 8)	Prioritaire actie	Q3 2017
Versterken van capaciteit om financiële stabiliteit veilig te stellen	Zorgen dat het ESRB de capaciteit heeft voor het monitoren van potentiële risico's voor financiële stabiliteit als gevolg van marktgebaseerde financiering	Follow-up actie (W)	Q3 2017