EUROPESE
COMMISSIE

Brussel, 24.3.2017
COM(2017) 147 final

VERSLAG VAN DE COMMISSIE AAN DE RAAD EN HET EUROPEES PARLEMENT

Versnellen van de kapitaalmarktenunie: aanpakken van nationale belemmeringen voor kapitaalstromen

1. INLEIDING

Het succes van het investeringsplan voor Europa bij het kanaliseren van financiering naar projecten met een toegevoegde waarde voor de Europese economie hangt voor een deel af van het feit of de EU en haar lidstaten samen in staat zijn om belemmeringen voor grensoverschrijdende beleggingen weg te nemen. Als onderdeel van de derde pijler van het investeringsplan, die focust op het opheffen van belemmeringen voor beleggingen, heeft de Commissie dan ook toegezegd het proces voor de oprichting van een kapitaalmarktenunie te zullen versnellen.

Het opbouwen van geïntegreerde financiële markten in het kader van de kapitaalmarktenunie vereist belangrijke beslissingen op EU-niveau, maar ook stellige verbintenissen door elke lidstaat om nationale belemmeringen aan te pakken. Acties op nationaal niveau zijn nodig om het duidelijke, voorspelbare en stabiele klimaat tot stand te brengen dat meer beleggingen en een efficiëntere toewijzing van kapitaal mogelijk zal maken en uiteindelijk de financiering van ondernemingen en infrastructuur zal stimuleren.

Naar aanleiding van een oproep van de Raad ECOFIN van juni 2015 hebben de Commissie en een deskundigengroep van vertegenwoordigers van de lidstaten samengewerkt, met het Europees Parlement als waarnemer, om nationale belemmeringen voor grensoverschrijdende kapitaalstromen in kaart te brengen en de beste manieren te vinden om de belemmeringen aan te pakken die ofwel niet gerechtvaardigd zijn uit overwegingen van algemeen belang of onevenredig zijn. Deze werkzaamheden moeten resulteren in een gezamenlijke routekaart voor het opheffen van deze belemmeringen, die een aanvulling zou vormen op andere initiatieven met betrekking tot bestaande belemmeringen voor beleggingen die door de Commissie in het kader van het Europees semester en de met de kapitaalmarktenunie verband houdende werkzaamheden gericht op de ontwikkeling van de kapitaalmarkten met steun van de Ondersteuningsdienst voor structurele hervormingen (SRSS) zijn vastgesteld.[1]

De Commissie is van mening dat deze methode van samenwerking met de lidstaten, op basis van de wederzijdse evaluatie van nationale vereisten, peer reviews en een uitwisseling van beste praktijken, substantiële voordelen kan bieden. In die geest is de deskundigengroep werkzaamheden begonnen over een aantal belemmeringen die hoofdzakelijk in de nationale bevoegdheidssfeer liggen en die zijn geselecteerd op basis van de input van de lidstaten en de antwoorden van de stakeholders op verschillende met de kapitaalmarktenunie verband houdende raadplegingen[2]. Dit verslag geeft de interpretatie van de Commissie van de rechtssituatie in de lidstaten weer op basis van het beschikbare bewijs en de beschikbare informatie. Naar aanleiding van de aanneming van de eerste versie van dit verslag op 27 februari 2017 is de Commissie in kennis gesteld van bepaalde onnauwkeurigheden, vooral

---

[1] De SRSS is in juli 2015 opgericht om de lidstaten wanneer zij daarom verzoeken technische ondersteuning te verlenen bij het doorvoeren van groei bevorderende structurele hervormingen. De Commissie heeft een steunprogramma voor structurele hervormingen (SRSP) voorgesteld om de algemene capaciteit van de lidstaten te versterken om institutionele, structurele en administratieve hervormingen voor te bereiden en te implementeren. Daartoe behoort technische ondersteuning van de lidstaten op het gebied van de ontwikkeling van de kapitaalmarkten.

[2] Met name de raadpleging over het groenboek over de kapitaalmarktenunie (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/capital-markets-union/index_en.htm), de raadpleging over de „call for evidence" (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm) en de raadpleging over de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm).

vanwege onvolledige of conflicterende informatie, en besloot zij bijgevolg deze gewijzigde versie aan te nemen.

Een eerste reeks belemmeringen die door de deskundigengroep zijn vastgesteld, omvat kwesties die een belemmering vormen voor grensoverschrijdende activiteiten van beleggers tijdens de beleggingscyclus. In voorliggend verslag wordt een onderscheid gemaakt tussen ex ante belemmeringen (die van onmiddellijk belang zijn wanneer beleggers overwegen om grensoverschrijdende activiteiten te ondernemen), in itinere belemmeringen (die beleggers afschrikken om hun grensoverschrijdende blootstelling te behouden of te verhogen) en ex post belemmeringen (die leiden tot moeilijkheden aan het einde van het beleggingsproces).

Voor elk van de belemmeringen waarvan hierboven sprake bouwt dit verslag voort op de besprekingen in de groep van deskundigen en stelt het volgende stappen voor, die niet noodzakelijk de uitdrukking zijn van een consensus tussen de lidstaten over elk onderwerp. De Commissie verwacht dat de lidstaten tot een akkoord komen over de voorgestelde routekaart en dienovereenkomstig stappen nemen. Zij is voornemens de uitvoering van de routekaart te monitoren en, terwijl zij met de lidstaten verder samenwerkt om exhaustieve en geactualiseerde informatie te verzamelen, verzoekt zij de deskundigengroep andere belemmeringen op voor de kapitaalmarktenunie relevante gebieden vast te stellen. Zij beschouwt de routekaart als een levend document dat zal moeten worden geactualiseerd met vóór 2019 te nemen extra maatregelen met betrekking tot belemmeringen die in een tweede fase kunnen worden vastgesteld.

2. EX ANTE BELEMMERINGEN

2.1. Belemmeringen voor de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen

Met 80 % van de instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe) en 40 % van de alternatieve beleggingsinstellingen (abi) die grensoverschrijdend verhandeld worden, heeft het EU-verhandelingspaspoort bijgedragen tot het creëren van een succesvolle grensoverschrijdende markt. De distributie van fondsen blijft echter geografisch beperkt. Een derde van de fondsen die grensoverschrijdend verhandeld worden, wordt slechts in één andere lidstaat verkocht en een ander derde in niet meer dan vier andere lidstaten. De redenen hiervoor kunnen onder meer zijn de concentratie van fondsendistributiekanalen in individuele lidstaten, culturele voorkeuren en een gebrek aan prikkels om over de grenzen heen te concurreren. In antwoorden op diverse raadplegingen worden echter ook extra nationale vereisten genoemd die de lidstaten bij de omzetting van de BAB-richtlijn[3] en de icbe-richtlijn[4] hebben vastgesteld.

De werkzaamheden van de deskundigengroep op dit gebied hebben zich gericht op het vaststellen en bestrijden van belemmeringen die voortvloeien uit nationale bepalingen of praktijken. Bovendien en in het licht van de noodzaak om op te treden op het niveau van de EU heeft de Commissie een openbare raadpleging gestart over de belemmeringen voor de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen, waar deze thema's eveneens aan bod

[3] Richtlijn 2011/61/EU van het Europees Parlement en de Raad van 8 juni 2011 inzake beheerders van alternatieve beleggingsinstellingen en tot wijziging van de Richtlijnen 2003/41/EG en 2009/65/EG en van de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 1095/2010, PB L 171 van 1.7.2011, blz. 1.

[4] Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's), PB L 302 van 17.11.2009, blz. 32.

komen[5]. Verdere werkzaamheden als gevolg van de raadpleging van de Commissie, waarbij met voorliggend verslag rekening zal worden gehouden, zullen op het juiste moment worden aangekondigd.

2.1.1. Verhandelingsvereisten

Verschillende lidstaten hebben aangegeven dat grote verschillen in nationale regels en divergente toezichtsbenaderingen een significante belemmering waren voor een volledig effectief EU-paspoort in de sector van het vermogensbeheer.

De rechtsonzekerheid is vooral hoog:

i) in de zeer vroege stadia van de levenscyclus van een fonds, zoals de fase voorafgaand aan de lancering ervan, wanneer vermogensbeheerders mogelijk moeten nagaan of er belangstelling bestaat bij potentiële beleggers; en

ii) zodra het fonds is gelanceerd, wanneer fondsbeheerders door potentiële klanten kunnen worden benaderd.

Beheermaatschappijen dragen de kosten van onderzoek en naleving van individuele nationale regelingen voor verhandeling, financiële ondersteuning en consumentenbescherming, inclusief tijdrovende vertalingen en vereiste wijzigingen in hun verhandelingsmateriaal.

Op zoek naar meer duidelijkheid hebben de lidstaten in de deskundigengroep ook besproken of preverhandeling aan en omgekeerde benadering door potentiële professionele cliënten konden worden geacht geen 'verhandeling' van rechten van deelneming of aandelen in een fonds te zijn en aldus niet onderworpen te zijn aan nationale verhandelingsvereisten.

De deskundigengroep is van oordeel dat *preverhandeling* moet slaan op situaties waarin ontwerpfondsdocumentatie, maar geen inschrijvingsmateriaal wordt verstrekt aan een beperkt aantal potentiële professionele cliënten, bij ontstentenis van een mogelijke inschrijvingskeuze.

Omgekeerde benadering[6] is toen geïnterpreteerd als een verzoek door een professionele cliënt met betrekking tot rechten van deelneming of aandelen van een specifiek aangewezen bestaand fonds zonder een voorafgaande directe of indirecte aanbieding of plaatsing (d.w.z. benadering) door of namens de beheermaatschappij. Het contact moet aldus uitsluitend plaatsvinden op initiatief van de belegger en mag geen reactie vormen op eerdere aanbiedingen of plaatsingen.

De Commissie verwelkomt de werkzaamheden van de lidstaten in de deskundigengroep voor het vaststellen van een **gezamenlijke interpretatie van praktijken op het gebied van preverhandeling en omgekeerde benadering** en verzoekt hen hun nationale regels te blijven evalueren om convergentie op dit gebied te bevorderen. De Commissie vraagt de lidstaten ook te blijven samenwerken met de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) om toezichtsconvergentie op dit gebied tot stand te brengen.

[5] De publieke raadpleging is geëindigd op 9 oktober 2016 (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/cross-borders-investment-funds/index_en.htm)

[6] Omgekeerde benadering is een praktijk die grotendeels, maar niet alleen, beperkt is tot met name abi's en professionele beleggers.

2.1.2. Administratieve regelingen

Hoewel door de icbe-richtlijn toegestaan, zouden divergerende nationale administratieve regelingen die door de lidstaten van ontvangst zijn opgelegd als een belemmering voor de grensoverschrijdende verhandeling van fondsen kunnen worden gezien en zijn deze, met name gezien ontwikkelingen op het gebied van nieuwe technologieën, niet altijd gerechtvaardigd op het stuk van toegevoegde waarde voor lokale beleggers.

De meeste lidstaten vereisen dat faciliteiten voor aflossing, inschrijving en verkrijging van betaling op hun grondgebied zijn gevestigd. Verschillende lidstaten passen hetzelfde vereiste toe op abi's die aan retailbeleggers worden verkocht of vereisen dat de taken van betalingsgemachtigde door een plaatselijke kredietinstelling worden uitgevoerd om redenen van consumentenbescherming. Enkele lidstaten vereisen ook dat een lokale distributeur wordt aangesteld zodra de icbe of abi aan retailbeleggers worden verkocht.

Onverminderd toekomstige initiatieven verzoekt de Commissie de lidstaten om verder in kaart te brengen welke administratieve regelingen momenteel in hun nationale wetgeving van kracht zijn met het oog op het elimineren van onnodige administratieve lasten tegen 2019.

2.1.3. Reglementaire kosten voor grensoverschrijdende verhandeling

Een formele aanmeldingsprocedure is van toepassing ten aanzien van het verlenen van een paspoort voor alle EU-beleggingsfondsen en in veel gevallen gelden daarvoor kosten die door de nationale bevoegde autoriteiten worden opgelegd.

De regelingen variëren sterk, zowel wat betreft het absolute niveau van de kosten als wat betreft de wijze waarop die worden berekend, en omvatten de volgende elementen: de regelgevende vorm van het fonds (professioneel of retail), het aantal subfondsen en het beheerde vermogen. Zo kunnen de eenmalige registratiekosten voor een afzonderlijke icbe variëren van 115 EUR tot 1 100 EUR, terwijl de eenmalige registratiekosten voor op een op zichzelf staande abi kan variëren van 200 EUR tot 2 520 EUR. De jaarlijkse kosten voor een zelfstandige icbe en abi kunnen uiteenlopen van 200 EUR tot meer dan 4 000 EUR.

De verscheidenheid aan regelgevende kosten die door de lidstaten van ontvangst aangerekend worden, het gebrek aan transparantie met betrekking tot de berekeningsmethoden of de toepasselijke regelgevende kaders belemmeren de ontwikkeling van de grensoverschrijdende verhandeling van fondsen in de EU. In de aanmeldingsprocedures in de fondsenwetgeving is momenteel nergens sprake van regelgevende kosten. In sommige gevallen, zoals bij de EuVECA en EuSEF [7], zijn alle toezichtsbevoegdheden voor de bevoegde autoriteit van herkomst gereserveerd en is het de autoriteiten van ontvangst uitdrukkelijk verboden vereisten of administratieve procedures met betrekking tot verhandeling op te leggen. De Commissie heeft in haar voorstellen tot wijziging van de EuVECA- en de EuSEF-verordeningen al voorgesteld om de kosten die beheerders maken te verlagen door expliciet te verbieden dat nationale bevoegde autoriteiten kosten opleggen.

De deskundigengroep heeft de verschillen in nationale toezichtsregelingen in het kader van de icbe- en BAB-richtlijn onderstreept en opgemerkt dat de kosten kunnen worden geacht de toezichthoudende en administratieve kosten te dekken die door nationale bevoegde

[7] Voorstel voor een verordening tot wijziging van Verordening (EU) nr. 345/2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen (EuVECA) en Verordening (EU) nr. 346/2013 inzake Europese sociaalondernemerschapsfondsen (EuSEF).

autoriteiten worden gemaakt bij de behandeling van de aanmelding en/of kunnen worden beschouwd als een maatregel om een gelijk speelveld tussen binnenlandse en buitenlandse spelers te creëren en regelgevingsarbitrage te voorkomen.

Hoewel de administratieve kosten absoluut gezien mogelijk geen significante belemmering zijn, vormen zij samen met de juridische en advieskosten voor het opereren op diverse nationale markten een zware last, met name voor kleine beheerders. De lidstaten hebben dan ook erkend dat de duidelijkheid, transparantie en voorspelbaarheid van nationale kosten moet worden verbeterd.

Onverminderd andere initiatieven op dit gebied vraagt de Commissie de lidstaten voort te bouwen op de besprekingen in de deskundigengroep en **de toezegging te geven om in hun reglementair kader over kosten voor duidelijkheid en transparantie te zorgen**. De lidstaten moeten op één nationale publieke website uitgebreid en gebruiksvriendelijk informatie bekend maken over alle, eenmalige zowel als jaarlijkse, aanmeldingsgerelateerde kosten in verband met fondsen.

In het kader van de raadpleging over de grensoverschrijdende distributie van fondsen beoordeelt de Commissie of aanmeldingskosten verenigbaar zijn met een efficiënte aanmeldingsprocedure, de paspoortverleningsrechten waarin de wetgeving voorziet en, als het opleggen van kosten zou worden toegestaan, hoe ervoor kan worden gezorgd dat zij evenredig en niet buitensporig zijn. Voor zover het opleggen van kosten toegestaan is, is de Commissie voornemens **met de lidstaten en de ESMA te blijven reflecteren over de voordelen van één publiek domein voor kostengerelateerde informatie**, in de vorm van een vergelijkende website of een centraal register.

2.2. Vereisten inzake beleggingen door pensioenfondsen

De deskundigengroep heeft de kwestie behandeld van een mogelijke óverweging van binnenlandse beleggingen als gevolg van nationale beperkingen op beleggingen door pensioenfondsen. Dit kan van belang zijn voor fondsen in de zogenaamde „pijler 1 bis" (opererend onder de paraplu van de sociale zekerheid, maar privaat beheerd) en „pijler 2" (bedrijfspensioenregelingen). „Pijler 3" (persoonlijke pensioenregelingen) valt grotendeels onder de verzekeringsregelgeving en zal waarschijnlijk minder met dit soort beperking te maken hebben. Tot dusver is gebleken dat veel lidstaten beperkingen op beleggingen in verschillende activacategorieën, in op niet-gereglementeerde markten verhandelde aandelen of in niet-beursgenoteerde aandelen toepassen. De grote meerderheid van de geografische beperkingen gelden alleen voor beleggingen buiten de EU, EER en/of de OESO. Ze lijken allemaal gerechtvaardigd vanuit algemene prudentiële regels[8] en zijn niet de belangrijkste factor die grensoverschrijdende beleggingen in de EU beperkt.

Sommige pensioenfondsen leggen mogelijk enige nationale vooringenomenheid aan de dag, wat minder te verklaren zou zijn door nationale regelgevingsbeperkingen dan door andere factoren die van invloed zijn op hun beleggingsbeslissingen, zoals ondernemingsklimaat, projectgerelateerde garanties en administratieve en fiscale belemmeringen[9]. Sommige

[8] In lijn met artikel 18 van Richtlijn 2003/41/EG (IORP) en artikel 132 van Richtlijn 2009/138/EG (Solvency II).

[9] De Commissie heeft een onderzoek gestart naar de potentiële discriminerende fiscale behandeling van grensoverschrijdende beleggingen door pensioenfondsen en levensverzekeringsmaatschappijen.

pensioenfondsen beleggen grensoverschrijdend, maar lijken dit grotendeels buiten de EU te doen.

Het investeringsplan voor Europa, via het Europees Investeringsfonds en het Europees Fonds voor strategische beleggingen (EFSI), biedt een gelegenheid om grensoverschrijdend beleggen door pensioenfondsen in de EU te doen toenemen. Copenhagen Infrastructure II[10] is één voorbeeld van gezamenlijk beleggen door pensioenfondsen in projecten op het gebied van hernieuwbare energie in Duitsland en het VK, met steun van het EFSI. De Commissie heeft onlangs een initiatief voor een pan-Europees dakfonds voor durfkapitaal opgestart, met het oog op het aantrekken van meer private institutionele beleggingen, inclusief van pensioenfondsen.

De Commissie verzoekt de lidstaten, **met deelname van de pensioenfondsensector, in een subgroep op succesvolle voorbeelden van grensoverschrijdende beleggingen in de EU te focussen**, om

i) de belangrijkste prikkels voor de beleggingsbeslissingen van pensioenfondsen vast te stellen en beste praktijken te bevorderen; en

ii) meer bekendheid te geven aan nieuwe kansen in het kader van het investeringsplan om infrastructuurbeleggingen aantrekkelijker en toegankelijker te maken voor institutionele beleggers.

De Commissie verzoekt de lidstaten:

i) de kansen die worden geboden door de Europese investeringsadvieshub en het Europees investeringsprojectenportaal te bevorderen;

ii) de rol van de nationale stimuleringsbanken en de complementariteit van publieke en private fondsen te versterken; en

iii) de oprichting van een netwerk van nationale stimuleringsbanken, in samenwerking met de Europese Investeringsbank,[11] voor de afstemming van inspanningen ter ondersteuning van eigen vermogen en durfkapitaal te steunen en ten volle de doelstellingen van EFSI 2.0 waar te maken[12].

[10] http://cipartners.dk/

[11] Bijvoorbeeld het European Investment Fund — national promotional institutions' Equity Platform; http://www.eif.org/what_we_do/equity/NPI/index.htm

[12] Stimuleren van Europese beleggingen voor banen en groei: naar een tweede fase van het Europees Fonds voor strategische beleggingen en een nieuw Europees extern investeringsplan, COM(2016) 581 final, (http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52016DC0581&from=en).

2.3. Verschillende nationale benaderingen van crowdfunding

De Commissie monitort momenteel[13] de ontwikkeling van beleggingsgebaseerde en leninggebaseerde crowdfunding en merkt op dat de beschikbare studies aangeven dat de grensoverschrijdende bedrijvigheid beperkt blijft[14].

Ongelijke regels ter bescherming van consumenten en beleggers lijken, naast andere factoren, ertoe te leiden dat veel platforms weigeren om hun diensten aan niet-ingezetenen te verlenen en uitbreiding tot nieuwe markten alleen mogelijk is via nieuwe vestigingen.

Andere potentiële nationale belemmeringen voor grensoverschrijdende activiteiten zijn onder meer verschillen in:

- de definities van crowdfunding en de omvang van activiteiten voor beleggingsgebaseerde modellen;
- nationale kredietmakelaardijregels voor leninggebaseerde modellen;
- vergunningsvoorwaarden (bijvoorbeeld kapitaalvereisten); en
- bedrijfsvereisten (zoals beroepskwalificaties, informatie en risicowaarschuwingen, due diligence, belangenconflicten, beleggingslimieten).

Deze diversiteit doet bezorgdheid rijzen over het feit of platforms toegang hebben tot andere nationale markten zonder daar gevestigd te zijn, hoe consumenten worden beschermd wanneer diensten tijdelijk grensoverschrijdend worden verricht en of autoriteiten rekening kunnen houden met de vervulling van vereisten in andere lidstaten (bijvoorbeeld wat betreft minimale kapitaal- of organisatiestructuren).

Er is ook bezorgdheid geuit over het vereiste in sommige lidstaten dat beleggingsgebaseerde platforms over een vergunning beschikken krachtens de nationale regimes, ook al zouden zij op basis van hun MiFID-paspoort grensoverschrijdende beleggingsdiensten in verband met de onder MiFID vallende financiële instrumenten moeten kunnen verlenen. De Commissie zal deze ontwikkelingen nauwlettend monitoren.

De Commissie zal deze kwesties beoordelen en bespreken met crowdfundingsplatforms, Europese toezichthoudende autoriteiten en de lidstaten.

De Commissie verzoekt de lidstaten na te gaan **of nationale crowdfundingwetgeving voor een effectief en evenredige niveau van beleggers- en consumentenbescherming zorgt en grensoverschrijdende activiteiten mogelijk maakt.**

[13] *Crowdfunding in the EU capital markets union* (SWD(2016) 154 final); (http://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/10102/2016/EN/10102-2016-154-EN-F1-1.PDF).
Met het oog op de verbetering van de financiële geletterdheid over crowdfunding van kleine en middelgrote ondernemingen in haar verschillende vormen heeft de Commissie een EU-gids ontwikkeld die beschikbaar is ophttps://ec.europa.eu/growth/tools-databases/crowdfunding-guide_en

[14] Bijvoorbeeld, *The European alternative finance benchmarking report*, University of Cambridge, 2015; (http://www.jbs.cam.ac.uk/fileadmin/user_upload/research/centres/alternative-finance/downloads/2015-uk-alternative-finance-benchmarking-report.pdf).

3. IN ITINERE BELEMMERINGEN

3.1. Woonplaats- en locatievereisten die aan de managers van spelers op de financiële markten worden opgelegd

Een vereiste om zijn woonplaats te hebben in het land als voorwaarde voor aanstelling op bepaalde posten vormt een belemmering voor plaatselijke bedrijven die buitenlandse expertise proberen aan te trekken. Het is eveneens van invloed op buitenlandse ondernemingen die willen dat hun eigen personeel betrokken is bij het management van een dochterbedrijf.

Volgens de informatie waarover de Commissie beschikt, bestaan dergelijke vereisten in een beperkt aantal lidstaten en zouden deze in de wetgeving of in de toezichtspraktijk te vinden kunnen zijn. Zij kunnen van invloed zijn op de meerderheid van de bestuursleden of slechts één of twee. Zij kunnen van toepassing zijn op alle types financiële diensten of alleen op bepaalde types zoals verzekeringen, banken of fondsbeheerders die in deze landen zijn gevestigd.

Enkele lidstaten vereisen dat leidinggevend personeel belast met het dagelijks bestuur permanent aanwezig is in de nationale vestigingen van de entiteit.

Hoewel deze vereisten mogelijk geen specifieke problemen opleveren voor grote banken of verzekeringsmaatschappijen, is het twijfelachtig of zij passend zijn, en kunnen zij een negatieve impact hebben op kleinere aanbieders van financiële diensten en op de persoonlijke vrijheid van de betrokkenen.

De lidstaten voeren verschillende redenen aan voor deze vereisten, zoals het vergemakkelijken van toezicht, het zorgen voor effectief beheer, geografische kenmerken en het voorkomen van fraude. Deze beperkingen van fundamentele vrijheden van de eengemaakte markt lijken echter niet gerechtvaardigd, geschikt en beperkt tot wat noodzakelijk is, omdat zij in algemene bewoordingen zijn geformuleerd. Bovendien kunnen moderne communicatiemiddelen in de meeste situaties geacht worden te volstaan om aan sommige van deze doelstellingen te voldoen.

Niettemin zouden nationale bevoegde autoriteiten kunnen vereisen dat managers voldoende tijd besteden aan hun mandaat, dat zij aanwezig zijn wanneer dit nodig is, en dat zij over de noodzakelijke kennis, vaardigheden en ervaring beschikken voor de post. Hoewel niet bepalend op zich, zou woonplaats één van de elementen kunnen zijn die in dit verband in aanmerking genomen worden.

De Commissie verzoekt de lidstaten woonplaatsvereisten **af te schaffen** voor managers van ondernemingen in de financiële sector **die in de EU wonen, indien deze niet gerechtvaardigd, passend of evenredig zijn**.

3.2. Onvoldoende financiële geletterdheid

Geconfronteerd met steeds complexere financiële producten kunnen consumenten en kleine en middelgrote ondernemingen zonder een goed begrip van het risico dat zij lopen onverstandige financiële beslissingen nemen of goede beleggings- of financieringskansen, met name grensoverschrijdende, mislopen.

De lidstaten hebben diverse programma's voor financiële geletterdheid vastgesteld[15]. De meeste acties focussen op de financiële basiseducatie van sociale kerngroepen (zoals jongvolwassenen of gepensioneerden) en kwetsbare groepen (bijvoorbeeld immigranten en jonge moeders), zonder noodzakelijkerwijs grensoverschrijdende opties te vermelden, waarvan de algemene kennis bij het publiek ongelijk en onvolledig is.

De meeste lidstaten hebben specifieke initiatieven genomen om kleine en middelgrote ondernemingen te helpen. Eén zeer belangrijk actieterrein bij het bevorderen van de kapitaalmarktenunie is aldus de aanvulling van de EU-financiering voor kleine en middelgrote ondernemingen[16] met effectieve steun voor kleine en middelgrote ondernemingen die naar marktgebaseerde financiering op zoek zijn, inclusief in andere lidstaten, door het vaststellen en delen van innovatieve oplossingen (meestal online). In dit verband biedt het Enterprise Europe Network een capillaire adviesdienst aan voor Europese kleine en middelgrote ondernemingen over verschillende thema's, inclusief de verbetering van hun financiële geletterdheid.

Bij dergelijke oplossingen moet rekening worden gehouden met de grote verschillen in de niveaus van financiële educatie tussen en binnen de lidstaten[17]. Deze moeten andere benaderingen dan formeel onderwijs in aanmerking nemen en ruimte laten voor innovatieve vormen van praktische ervaring.

De Commissie verwelkomt het akkoord van de lidstaten om de werkzaamheden voort te zetten over financiële geletterdheid[18] via uitwisseling van beste praktijken over de opstelling, uitvoering en evaluatie van programma's voor financiële geletterdheid voor specifieke doelgroepen en financiële producten, waarbij rekening wordt gehouden met de grensoverschrijdende dimensie.

De deskundigengroep zou kunnen bijdragen aan mogelijke met de kapitaalmarktenunie verband houdende initiatieven voor de **ontwikkeling van innovatieve oplossingen om het kennisniveau van kleine en middelgrote ondernemingen te verbeteren** en hen te ondersteunen bij het verkrijgen van toegang tot de financieringsbronnen op de kapitaalmarkt.

3.3. Andere kwesties

De Commissie merkt op dat sommige lidstaten belemmeringen hebben genoemd in verband met bankieren, inclusief mogelijke belemmeringen voor het verkeer van liquiditeit binnen grensoverschrijdende bankgroepen, die nationale bevoegde autoriteiten hebben opgelegd bovenop de bestaande prudentiële vereisten. Dergelijke kwesties zouden niet later dan 1 januari 2018 moeten verdwijnen, met de volledige invoering van de liquiditeitsdekkingsratio tegen 100 %, zoals regelmatig gemonitord door de Europese Bankautoriteit.[19]. Sommige lidstaten hebben ook het feit genoemd dat nationale toezichthouders problemen ondervinden met het verlenen van grensoverschrijdende ontheffingen van liquiditeitsvereisten aan een

[15] Zie *Financial education in Europe: trends and recent developments*, OECD Publishing (2016), Paris, (http://dx.doi.org/10.1787/9789264254855-en).

[16] Zie het programma 2014-2020 voor het concurrentievermogen van ondernemingen en voor kmo's (COSME).

[17] Eurobarometer (2012), http://ec.europa.eu/internal_market/finservices-retail/docs/policy/eb_special_373-report_en.pdf

[18] Deze werkzaamheden zullen plaatsvinden in een subgroep van lidstaten onder leiding van Kroatië.

[19] Artikel 412, lid 5, van Verordening (EU) nr. 575/2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (CRR).

instelling en haar EU-dochterondernemingen, en met het uitoefenen van toezicht erop als één liquiditeitssubgroep. Deze kwestie wordt momenteel besproken in andere fora.

4. EX POST BELEMMERINGEN

4.1. Verschillen tussen de nationale insolventiesystemen

In de laatste mededeling over de kapitaalmarktenunie[20] is gewezen op de negatieve impact die de verschillen en inefficiënties in sommige nationale insolventiesystemen hebben op grensoverschrijdende belegging en kredietverlening. Deze genereren rechtsonzekerheid, extra kosten en vormen belemmeringen voor de effectieve herstructurering van levensvatbare ondernemingen, inclusief grensoverschrijdende groepen, in de EU.

De Commissie vraagt de lidstaten en het Europees Parlement **het recente voorstel van de Commissie over herstructurering en een tweede kans te ondersteunen,**[21] en de bepalingen ervan in overweging te nemen in het licht van de doelstellingen die zijn overeengekomen voor de verdieping van de interne markt.

Bovendien hebben deze nationale verschillen een impact op de kredietverlening van banken, omdat deze in ongelijke situaties verkeren wat betreft termijnen, kosten en waardeterugvordering. Om een gedetailleerd en betrouwbaar beeld te krijgen, is de Commissie een initiatief gestart voor het benchmarken van nationale systemen voor de afdwinging van de naleving van leningcontracten, inclusief insolventieregelingen.

De **benchmarkingoefening**, waarvan de resultaten worden verwacht in de zomer van 2017, zal de lidstaten helpen die trachten de efficiëntie en transparantie van hun insolventie- en leningterugvorderingsystemen te verhogen.

4.2. Discriminerende en zware procedures voor bronbelastingvermindering

Beleggers op de kapitaalmarkt en de lidstaten hebben herhaaldelijk aangegeven dat procedures voor vermindering van bronbelasting grensoverschrijdende beleggingen sterk kunnen ontmoedigen. Zoals opgemerkt door de Raad ECOFIN van november 2015 ter ondersteuning van de initiatieven in verband met de kapitaalmarktenunie is er behoefte aan "pragmatische oplossingen (...) voor aanslepende problemen op belastinggebied, zoals dubbele belastingheffing als gevolg van de huidige mechanismen van bronbelasting".

Gelet op dit politiek mandaat heeft de deskundigengroep de aard van het probleem en de bestaande beste praktijken besproken. Hij heeft nota genomen van de opvatting dat deze kwestie binnen een goed functionerende kapitaalmarktenunie moet worden aangepakt en ook erkend dat alle andere stappen dan het inventariseren van relevante belemmeringen en beste praktijken in de passende fiscale werkgroepen moeten worden genomen.

---

[20] Zie de mededeling van de Commissie van 14 september 2016: *Kapitaalmarktenunie – Versnellen van de hervorming*(http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform_en.pdf).

[21] Op 22 november 2016 heeft de Commissie een voorstel ingediend voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad betreffende preventieve herstructureringsstelsels, een tweede kans en maatregelen ter verhoging van de efficiëntie van herstructurerings-, insolventie- en kwijtingsprocedures, en tot wijziging van Richtlijn 2012/30/EU (COM(2016) 723).

Om dubbele belasting van grensoverschrijdende beleggingen te vermijden, voorzien de meeste bilaterale belastingverdragen in teruggave van bronbelasting. Maar in de praktijk krijgen de beleggers te maken met complexe, zware, arbeidsintensieve en dure procedures.

Naast het bewijzen van hun woonplaats via complexe documentatievereisten moeten beleggers die actief zijn in de EU 56 afzonderlijke nationale formulieren invullen. In veel lidstaten is het niet mogelijk de procedure online af te werken. Bovendien moeten beleggers regelmatig claims behandelen via een plaatselijke agent en beletten nationale praktijken hen hulp te krijgen van hun financiële instelling thuis.

Als gevolg daarvan doen verschillende lidstaten er jaren over om teruggevorderde bronbelasting terug te betalen, hetgeen onaanvaardbaar is gezien het feit dat andere lidstaten binnen een paar weken terugbetalen[22].

Het zoeken van een oplossing voor zware procedures voor teruggave van de bronbelasting is des te urgenter omdat zij bij alle soorten financiële instrumenten (aandelen, obligaties en derivaten) en stakeholders vóórkomen. Buitensporige nalevingskosten weerhouden er retailbeleggers van claims in te dienen en veroorzaken substantiële administratieve kosten voor institutionele beleggers. In januari 2016 bedroegen de totale kosten van de bronbelastingteruggaveprocedures naar schatting 8,4 miljard EUR per jaar aan gederfde belastingvermindering (vanwege complexe nalevingsprocedures en duur deskundigenadvies), de kosten van terugvorderingsprocedures en opofferingskosten (trage terugbetalingen betekent dat het geld niet voor andere doeleinden kan worden gebruikt).[23].

In haar aanbeveling van 2009 betreffende procedures voor bronbelastingvermindering,[24] heeft de Commissie alle lidstaten gevraagd om goed functionerende procedures voor vermindering bij de bron te implementeren of, indien dit niet mogelijk is, snelle en gestandaardiseerde teruggaveprocedures in te stellen.

Blijkens een studie bij de aanbeveling van 2009 heeft het vereenvoudigen van procedures voor vermindering van bronbelasting positieve overloopeffecten. Finland en Ierland hebben bevestigd dat, na implementatie van vermindering bij de bron, teruggaveprocessen betrouwbaarder en efficiënter verliepen, de administratieve lasten verminderden en middelen vrijkwamen — voor zowel de belastingdiensten als de financiële intermediairs. Ook Duitsland en Nederland hebben gemeld dat nieuwe elektronische systemen hun controlemechanismen effectiever hebben gemaakt en belastingontduiking significant hebben doen dalen in de landen van herkomst.

Hoewel verbeteringen zijn doorgevoerd, blijft de algemene status quo onbevredigend sinds de oplossingen bekend zijn en in sommige lidstaten met succes zijn ingevoerd. Op basis van de inventarisatiewerkzaamheden in de deskundigengroep is hieronder een lijst van negen beste

---

[22] "Workable solutions for efficient and simplified fiscal compliance procedures related to post-trading within the EU" Report by the Tax Barriers Business Advisory Group, 2013 (http://ec.europa.eu/info/publications/report-tax-barriers-business-advisory-group-tbag_en)

[23] Bron: Gemeenschappelijk Centrum voor onderzoek van de Europese Commissie.

[24] Zie de aanbeveling van de Commissie van 19 oktober 2009: *betreffende procedures voor bronbelastingvermindering* (http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX%3A32009H0784).

praktijken (naast vermindering bij de bron) en telkens één lidstaat opgenomen die bij uitstek geschikt is om zijn ervaringen te delen.

Snelle teruggave

Beste praktijk	Lidstaat
Invoering procedure voor "snelle teruggave"	Nederland
Feitelijke snelle terugbetaling (binnen < 6 maanden)	Slovenië (7-30 dagen)

Klassieke terugvorderingsprocedure

Beste praktijk	Lidstaat
Vereenvoudiging van documentatievereisten (bv. toelating van ander bewijs dan een certificaat van fiscale woonplaats, verlenging van de geldigheid van het certificaat tot meer dan een jaar)	Zweden (geen extra informatie nodig, maar invoering auditprocedures)
Oprichting van één contactpunt voor de behandeling van terugbetalingsclaims	VK (voor grote bedrijven)
Vervanging formulieren voor het indienen van een claim door één document	Cyprus
Online beschikbaarstelling van formulieren voor het indienen van een claim	Portugal
Afwerken teruggaveprocedure online mogelijk	Finland
Buitenlandse financiële instellingen toestaan om de bronbelastingprocedure te voeren (d.w.z. dat zij niet over een plaatselijke agent hoeven te beschikken)	Estland
Buitenlandse financiële instellingen toestaan verminderingsclaim namens hun cliënten in te dienen	Litouwen

De Commissie verzoekt de belastingdeskundigen van de lidstaten **de relevantie van de negen beste praktijken op het gebied van bronbelasting die in een gezamenlijke routekaart zijn vastgesteld te beoordelen en in voorkomend geval te bevestigen**. Elke lidstaat zou vervolgens moeten aangeven welke beste praktijken hij tegen 2019 wil implementeren. Individuele vooruitgang zou kunnen worden gemonitord in de vorm van een scorebord dat met de lidstaten moet worden besproken.

De Commissie stelt voor, gezien het belang van de kwestie voor de kapitaalmarktenunie, deze **werkzaamheden door de desbetreffende fiscale werkgroepen te laten voortzetten** en de deskundigengroep regelmatig van de voortgang op de hoogte te houden en een ondersteunende rol te laten spelen.

De Commissie zal ook met de nationale belastingdeskundigen samenwerken bij het opstellen van een **gedragscode over beginselen voor bronbelastingvermindering**. In lijn met het actieplan voor de kapitaalmarktenunie[25] en de recente mededeling[26] zullen de beste praktijken

[25] Zie het actieplan van de Commissie van 30 september 2015: Het opbouwen van een kapitaalmarktenunie (http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/building-cmu-action-plan_en.pdf).

[26] Zie de mededeling van de Commissie van 14 september 2016: *Kapitaalmarktenunie – Versnellen van de hervorming*(http://ec.europa.eu/finance/capital-markets-union/docs/20160913-cmu-accelerating-reform_en.pdf).

die zijn vastgesteld door de deskundigengroep de basis vormen voor het opstellen van een **gedragscode over beginselen voor efficiëntere vermindering/terugbetaling van bronbelasting**.

De deskundigengroep zal een ondersteunende rol spelen en regelmatig op de hoogte worden gehouden van de voortgang ter zake.

5. CONCLUSIE EN SAMENVATTING VAN DE VOORGESTELDE ACTIES

Bij dit proces van samenwerking met de lidstaten werd gefocust op de belemmeringen die binnen de nationale bevoegdheidssfeer liggen. Deze kunnen worden tegengegaan via vrijwillige maatregelen waarrond de lidstaten bereid zijn samen te werken. Welke belemmeringen zouden worden beoordeeld, is bepaald op basis van de aard ervan, dit om ervoor te zorgen dat cumulatieve acties op nationaal niveau positieve effecten voor grensoverschrijdende beleggingen op gang brengen.

Hoewel deze belemmeringen op grensoverschrijdende beleggingen een grotere of kleinere impact kunnen hebben, was nog geen economische beoordeling van de impact van elk van de op EU- of nationaal niveau vastgestelde belemmeringen uitgevoerd.

Op basis van hun meldingsfrequentie in antwoorden op raadplegingen en door de lidstaten in de deskundigengroep, kunnen de belemmeringen als volgt worden ingedeeld; zij zijn gerangschikt van minst (x) naar meest gemelde (xxx).

Ernst van de belemmeringen (op basis van de meldingsfrequentie)	**x**	**xx**	**xxx**
Verhandelingsvereisten			xxx
Administratieve regelingen		xx	
Regelgevende kosten voor grensoverschrijdende verhandeling	x		
Verschillende benaderingen van crowdfunding		xx	
Vereisten inzake woonplaats			xxx
Onvoldoende financiële geletterdheid		xx	
Verschillen tussen insolventiesystemen			xxx
Procedures voor vermindering van bronbelasting			xxx

In het licht van haar toezegging om vaart te zetten achter de hervormingen om een kapitaalmarktenunie tot stand te brengen, vraagt de Commissie de lidstaten van gedachten te wisselen over en in te stemmen met de volgende maatregelen, die een gezamenlijke (Commissie/lidstaten) routekaart over nationale belemmeringen voor kapitaalstromen zouden moeten worden.

Niettemin kan de Commissie mogelijke wetgevingsvoorstellen of andere instrumenten in overweging nemen om de vastgestelde belemmeringen aan te pakken.

In de context van de kapitaalmarktenunie wil de Commissie verder overleggen met alle categorieën stakeholders, inclusief het bedrijfsleven en institutionele stakeholders (zoals de

Europese Investeringsbank en het Europees Investeringsfonds) om zoveel mogelijk geïnformeerde standpunten te verzamelen over de bestaande belemmeringen en mogelijke oplossingen. De mid-term review van de kapitaalmarktenunie zal in dit verband eveneens input verschaffen.

De Commissie zal in de context van de voortgang richting de voltooiing van de kapitaalmarktenunie in samenwerking met de lidstaten de impact beoordelen van de acties die in het kader van de routekaart over grensoverschrijdende beleggingen zijn overeengekomen. Het resultaat van deze beoordeling zal in aanmerking worden genomen bij de evaluatie of verdere actie nodig is. De Commissie beschouwt de lijst van de hieronder voorgestelde acties niet als exhaustief, en verzoekt de lidstaten binnen de deskundigengroep andere belemmeringen op voor de kapitaalmarktenunie relevante gebieden vast te stellen. Mogelijke onderwerpen zijn onder meer nationale rapportagevereisten die worden opgelegd bovenop de bestaande EU-wetgeving; belemmeringen voor de online distributie van beleggingsfondsen; belemmeringen voor kleinere institutionele beleggers die niet in aanmerking komen voor een MiFID-paspoort; of belemmeringen in verband met de distributie van financiële retailproducten.

Routekaart van de Commissie van voorgestelde acties

Onderwerp	Actie	Actor	Mogelijke timing
Beleggingsfondsen	Doorgaan met de evaluatie van nationale regels voor de bevordering van gemeenschappelijke interpretatie en regelgevende convergentie van preverhandeling en omgekeerde benadering	Lidstaten en ESMA	4e kw. 2017
	Verdere inventarisatie van administratieve regelingen	Deskundigengroep	4e kw. 2017
	Uitgebreide en gebruiksvriendelijke publicatie van alle kosten in verband met aanmeldingen door fondsen op één enkele website	Lidstaten	4e kw. 2017
	In overweging nemen van de oprichting van één publiek domein voor kostengerelateerde informatie in de vorm van een vergelijkende website of een centraal register	Deskundigengroep met de ESMA	4e kw. 2017
Pensioenfondsen	Vaststellen van de prikkels voor grensoverschrijdende beleggingen, bevordering van beste praktijken in de lidstaten en meer bekendheid geven aan nieuwe financieringsmogelijkheden in het kader van het investeringsplan voor Europa, waarbij de nationale stimuleringsbanken worden betrokken.	Subgroep van geïnteresseerde lidstaten, met deelname van de pensioenfondsensector	3e kw. 2017
Vereisten inzake woonplaats	Schrappen van verblijfsvereisten uit de wetgeving en administratieve praktijken met betrekking tot managers die in de EU wonen, indien ongerechtvaardigd en onevenredig	Lidstaten	4e kw. 2017
Financiële geletterdheid	Gaan uitwisselen van beste praktijken inzake programma's voor financiële geletterdheid, rekening houdend met de grensoverschrijdende dimensie	Subgroep van geïnteresseerde lidstaten voorgezeten door Kroatië	2e kw. 2017
	Bijdragen aan mogelijke initiatieven in verband met de kapitaalmarktenunie voor de ontwikkeling van innovatieve oplossingen om het kennisniveau van kleine en middelgrote ondernemingen te verhogen en hen te ondersteunen bij het verkrijgen van toegang tot alternatieve financieringsbronnen.	Deskundigengroep	2018

Bronbelasting	Beoordelen en in voorkomend geval bevestigen van de relevantie van de negen vastgestelde beste praktijken inzake bronbelasting en een akkoord bereiken over een lijst die zou kunnen worden weergegeven in een scorebord	Belastingdeskundigen van de lidstaten	2e kw. 2017
	Bespreking van de verdere stappen in een werkgroep over belastingen opdat elke lidstaat toezegt een lijst in acht te zullen nemen van beste praktijken om de status quo te verbeteren tegen 2019	Belastingdeskundigen van de lidstaten	3e kw. 2017
	Samenwerking met de nationale belastingdeskundigen bij het opstellen van een gedragscode over beginselen voor bronbelastingvermindering.	Belastingdeskundigen van de lidstaten	4e kw. 2017