

## III

(Vorbereidende handelingen)

## EUROPEES ECONOMISCH EN SOCIAAL COMITÉ

509<sup>e</sup> ZITTING VAN HET EESC, 1 EN 2 JULI 2015

**Advies van het Europees Economisch en Sociaal Comité over het Groenboek „Het opbouwen van een kapitaalmarktunie”**

(COM(2015) 63 final)

(2015/C 383/10)

**Rapporteur: Juan MENDOZA CASTRO**

**Corapporteur: Milena ANGELOVA**

De Europese Commissie heeft op 9 maart 2015 besloten het Europees Economisch en Sociaal Comité overeenkomstig artikel 304 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie te raadplegen over het:

*Groenboek „Het opbouwen van een kapitaalmarktunie”*

(COM(2015) 63 final).

De gespecialiseerde afdeling Economische en Monetaire Unie, Economische en Sociale samenhang, die met de voorbereidende werkzaamheden was belast, heeft haar advies op 18 juni 2015 goedgekeurd.

Het Comité heeft tijdens zijn op 1 en 2 juli 2015 gehouden 509<sup>e</sup> zitting (vergadering van 1 juli 2015) het volgende advies uitgebracht, dat met 100 stemmen vóór en 2 stemmen tegen, bij 3 onthoudingen, is goedgekeurd.

## 1. Conclusies en aanbevelingen

1.1. Het Comité onderschrijft het Groenboek over de kapitaalmarktunie en ziet uit naar de voorstellen van de Commissie over de noodzakelijke wijzigingen voor het bereiken van de in haar document vermelde doelstellingen en is ervan overtuigd dat de voorgestelde maatregelen gebaseerd zullen zijn op een evenwichtige afweging van de standpunten van alle belanghebbenden.

1.2. Het doel van de Commissie moet zijn de voorwaarden te scheppen voor een efficiënte en moderne financiële dienstensector met passende regelgeving. Bedoeling is ook dat er een bredere toegang tot financiering komt voor investeringen van met name kleine en middelgrote ondernemingen (kmo's) en snel groeiende bedrijven.

1.3. Het EESC beschouwt de kapitaalmarkten als „cashpools”, waar bedrijven middelen aan kunnen trekken en in financiële instrumenten kunnen handelen. Het geeft zijn volledige steun aan het uiteindelijke doel van de KMU: een einde maken aan de huidige marktfragmentatie zodat alle soorten ondernemingen genoteerd kunnen worden.

1.4. Aangezien een kapitaalmarktunie (KMU) voor grote bedrijven in hoge mate realiteit is, is het nu de hoogste tijd om ervoor te zorgen dat ook kmo's ervan kunnen profiteren.

1.5. De KMU moet de financiering van de economie op de lange termijn verbeteren. Daarbij dient gebruik te worden gemaakt van de mogelijkheden voor het promoten van goede praktijken op het gebied van corporate governance en de maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen, waarbij de nadruk niet alleen op economische, maar ook op sociale en milieudoelstellingen ligt.

1.6. Verder moeten de specifieke behoeften van kmo's uitdrukkelijk voor ogen worden gehouden bij alle toekomstige besluiten met betrekking tot de KMU. Het EESC adviseert om op de volgende gebieden vastbesloten en snel actie te ondernemen:

- ontwikkeling van een secundaire markt;
- ontwikkeling van uniforme, vereenvoudigde, kwantitatieve en kwalitatieve normen voor notering van kmo's op gereuleerde financiële markten;
- invoering van „credit ratings” volgens een gestandaardiseerde transparante methode;
- acceptatie van vereenvoudigde gestandaardiseerde criteria (model) voor registratie op gereuleerde markten, waarin naast financiële informatie een gedetailleerd tussentijds bedrijfsplan voor investeringen en bedrijfsontwikkeling is opgenomen.
- creëren van meer „op maat gesneden” beleggingsproducten, want deze moeten beter aansluiten bij de behoeften van bedrijven;
- actualisering en afstemming van de definities van micro-, kleine en middelgrote ondernemingen in de EU-wetgeving zodat deze de diversiteit van het midden- en kleinbedrijf (mkb) en de verschillen tussen de lidstaten beter weerspiegelen.
- een definitie van een opkomende en een snel groeiende onderneming met speciale aandacht voor de behoeften van deze bedrijven op de kapitaalmarkt;
- een uniform Europees effectenbeurzen-segmentatiemodel om kmo's te differentiëren op basis van het type emittent of invoering van gespecialiseerde segmenten op de respectieve nationale gereuleerde markten;
- versterking van de administratieve capaciteit van de nationale consumentenbeschermingsinstanties en financiële reguleringsagentschappen;
- ervoor zorgen dat de beleggers vergelijkbare, zo niet betere voorwaarden genieten dan degene die op de kapitaalmarkten buiten de Unie gelden.

1.7. Het EESC sluit zich aan bij de constatering in het Groenboek dat slechts een zeer gering deel van de spaartegoeden van huishoudens zijn weg vindt naar meer productieve investeringen dan overheidsobligaties of bankdeposito's, en dat zelfs in deze periode van lage spaarrente.

1.8. Het wijst verder op het belang van de traditionele banksector voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Het EESC onderkent het belang van de voltooiing van de bankenunie.

1.9. Duurzame securitisatie van hoge kwaliteit vergt het bevorderen van fundamentele structuren met korte ketens van tussenpersonen.

1.10. Het Groenboek geeft een uitgebreid overzicht van de huidige stand van zaken op de kapitaalmarkten in Europa, alsook van maatregelen die nodig zijn om tot een KMU te komen.

## 2. Inhoud van het Groenboek

2.1. In vergelijking met andere gebieden is financiering via de kapitaalmarkt in Europa relatief onderontwikkeld. De Europese aandelen-, obligatie- en andere markten spelen een kleinere rol in de financiering van groei en het Europese bedrijfsleven blijft in hoge mate afhankelijk van banken, waardoor onze economieën kwetsbaar zijn voor een verkrapping van de bancaire kredietverlening.

2.2. Ook is er onvoldoende beleggersvertrouwen en worden de Europese spaargelden mogelijk niet altijd op de meest productieve wijze aangewend.

2.3. Het opbouwen van een KMU is een essentieel initiatief in het werkprogramma van de Commissie.

2.4. Met een KMU zou kunnen worden gezorgd voor een grotere diversificatie in de financiering van de economie en vermindering van de kosten voor het aantrekken van kapitaal door met name kmo's.

2.5. Meer geïntegreerde kapitaalmarkten, met name voor aandelen, zouden het schokdempende vermogen van de Europese economie vergroten en meer investeringen mogelijk maken zonder de schuld niveaus te verhogen.

2.6. Een KMU moet — door middel van efficiënte marktinfrastructuur en bemiddelaars — de kapitaalstroom van beleggers naar Europese investeringsprojecten vergroten, de allocatie van risico en kapitaal in de EU verbeteren en uiteindelijk Europa beter tegen toekomstige schokken bestand maken.

2.7. Een KMU is op de volgende centrale beginselen gebaseerd: zij moet de voordelen van de kapitaalmarkten voor de economie, banen en groei maximaliseren; zij moet een eengemaakte markt voor kapitaal voor alle 28 lidstaten creëren; zij moet gebouwd zijn op solide grondslagen van financiële stabiliteit; zij moet zorgen voor een effectief niveau van consumenten- en beleggersbescherming; en zij moet ertoe bijdragen beleggingen van over de hele wereld aan te trekken en de competitiviteit van de EU te vergroten.

### 3. Algemene opmerkingen

3.1. Het Comité kan zich volledig in dit Commissie-initiatief vinden. Een KMU is een noodzakelijke structurele hervorming om alle lidstaten in een levendige kenniseconomie te laten bloeien. De ontwikkeling van innovatieve financiële producten in de gehele EU mag niet meer worden belemmerd. Anders wordt concurrerende financiering voor investeringen, met name voor kmo's, startende bedrijven en infrastructuurproducten voor de lange termijn, namelijk geblokkeerd.

3.2. Het doel van het initiatief van de Commissie moet zijn de voorwaarden te scheppen voor een efficiënte en moderne financiële-dienstensector met voldoende maar geen excessieve regelgeving. Bedoeling is dat er een veel breder assortiment aan bronnen voor investeringsfinanciering komt zodat er iets wordt gedaan aan het onrustbarende lage investeringsniveau.

3.3. Het EESC beschouwt kapitaalmarkten als „cashpools”, waar bedrijven middelen aan kunnen trekken en in financiële instrumenten kunnen handelen. Gegeven dit uitgangspunt, is het Comité van mening dat een KMU al bereikt is voor grote ondernemingen. Daarom zal het zijn antwoorden op de vragen die de Commissie in het Groenboek stelt vooral centreren op maatregelen waarmee ook kmo's en snel groeiende bedrijven van een dergelijke unie kunnen profiteren.

3.4. De KMU moet de financiering van de economie op de lange termijn verbeteren. Daarbij dient gebruik te worden gemaakt van de mogelijkheden voor het promoten van goede praktijken op het gebied van corporate governance en de maatschappelijke verantwoordelijkheid van ondernemingen, waarbij de nadruk niet alleen op economische, maar ook op sociale en milieudoelstellingen ligt.

3.5. De Commissie richt zich in het Groenboek op kmo's als emittent. Daarom moeten, wat obligaties en andere financiële instrumenten met een vaste opbrengst betreft, de specifieke behoeften van kmo's uitdrukkelijk voor ogen worden gehouden bij alle toekomstige besluiten met betrekking tot:

- de juiste keuze van de looptijden;
- structuur van financiering en terugverdienen;
- kosten van financiering, onder meer met betrekking tot penetratie van de betrokken markt;
- inhoud en structuur van garanties en zekerheden voor de voorbereiding van een investering.

Om passend in te spelen op al deze behoeften is het essentieel om vereenvoudigde en gestandaardiseerde producten en procedures te ontwerpen voor de activiteiten van kmo's op kapitaalmarkten.

3.6. Het EESC roept de Commissie, de Europese toezichthoudende autoriteiten en de lidstaten ertoe op om met de nodige omzichtigheid op te treden bij formulering en omzetting van toekomstige wetgeving voor de verwezenlijking van een goed functionerende KMU om ervoor te zorgen dat de Europese kapitaalmarkt beleggers en emittenten voorwaarden biedt die ten minste vergelijkbaar zijn, zo niet beter, dan die op de internationale markten.

3.7. Een doeltreffende KMU is niet mogelijk is zonder de Europese burgers. Die moeten worden betrokken en als belegger worden aangetrokken. Het EESC sluit zich aan bij de constatering in het Groenboek dat slechts een zeer gering deel van de spaartegoeden van huishoudens zijn weg vindt naar meer productieve investeringen dan overheidsobligaties of bankdeposito's, en dat zelfs in deze periode van lage spaarrente.

3.8. Het belang van de traditionele banksector voor de stabiliteit van het financiële stelsel moet worden onderstreept.

3.9. Een duurzame securitisatiemarkt van hoge kwaliteit — waarnaar in het Groenboek wordt verwezen — vergt bevordering van fundamentele structuren met korte ketens van tussenpersonen om kredietnemers en spaarders rechtstreeks te koppelen.

#### 4. Antwoorden op de in het Groenboek gestelde vragen

##### 4.1. *Prioriteiten voor vroege maatregelen*

###### 1. *Welke gebieden moeten naast de voor maatregelen op korte termijn aangewezen vijf prioriteitsgebieden prioriteit krijgen?*

Een groot gedeelte van de voorgestelde maatregelen zijn gericht op primaire markten. Rekening houdend met de specifieke kenmerken van kmo's moet ook worden gezocht naar mogelijkheden voor het ontwikkelen van de secundaire markt.

Het is met name wezenlijk om uniforme, vereenvoudigde, kwantitatieve en kwalitatieve normen te ontwikkelen voor notering van kmo's op gereguleerde financiële markten. Ook moet er een mechanisme komen om die kmo's aantrekkelijker voor beleggers te maken. Zij hebben immers beperkte financiële en administratieve middelen.

Het Comité houdt vast aan de belangrijkste beginselen om met de belangen van beleggers rekening te houden, maar beveelt aan om te beginnen met enkele specifieke kwesties in de Prospectusrichtlijn ter verlichting, op welke wijze dan ook, van de administratieve en bureaucratische vereisten en de mogelijkheden te onderzoeken van liberalisering van sommige informatieverplichtingen voor kmo's:

- verkorting van de termijnen voor de beoordeling van de prospectus van emittenten wier effecten reeds eerder zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt, die ook al eens een openbaar aanbod van effecten hebben gepubliceerd en openbare ondernemingen of geregistreerde uitgevende instellingen zijn. Die termijnen zouden tot zeven dagen kunnen worden verkort. Ook zou er een speciale procedure moeten komen om kmo's op vereenvoudigde wijze te noteren. Zulks met name wanneer hun papier in het informele segment van een beurs worden verhandeld. De richtlijn moet de nationale regelgevende instanties meer ruimte laten voor het regelen van de notering van kmo's;
- Overeenkomstig artikel 14, lid 2, van Richtlijn 2003/71/EU, worden de aankondiging van een openbaar aanbod en aanvang en einde van de inschrijvingstermijn in een dagblad gepubliceerd. Voorschriften voor de publicatie van aankondigingen, kennisgevingen en de prospectus op papier en in kranten moeten in toenemende mate worden beperkt. Openbaarstellingen van informatie op het internet, met name via de websites van de betrokken gereguleerde markt of van de onderneming, zouden de belangrijkste communicatiekanalen tussen emittent en belegger moeten worden. Ook zouden de verplichtingen betreffende openbaarmaking via websites in zekere mate kunnen worden gelijkgetrokken via uniformering of een speciale pagina voor beleggers. Die zouden dan sneller en gemakkelijker informatie kunnen verkrijgen over de essentialia van openbaar aangeboden waardepapier.

2. *Welke verdere stappen rond de beschikbaarheid en standaardisatie van kredietinformatie in verband met kleine en middelgrote ondernemingen zouden een diepere markt voor financiering van kleine en middelgrote ondernemingen en starters en een bredere beleggersbasis kunnen ondersteunen?*

Nuttige maatregelen in dit verband kunnen zijn:

- invoering van „credit ratings” volgens een gestandaardiseerde transparante methode;
- ingang doen vinden voor vereenvoudigde gestandaardiseerde criteria (model) voor registratie op gereguleerde markten, waarin naast financiële informatie een gedetailleerd tussentijds bedrijfsplan voor investeringen en bedrijfsontwikkeling is opgenomen.

3. *Welke ondersteuning kan aan Europese langetermijn investeringsfondsen (ELTIF's) worden geboden om gebruik ervan te stimuleren?*

De meest dringende maatregel is een herziening van de regelgevingseisen voor pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen in de lidstaten met het oog op de liberalisering van hun portefeuilles, waar nodig met betrekking tot de mogelijkheid om te investeren in ELTIF's. Pensioenfondsen en verzekeringsmaatschappijen zijn geïnteresseerd in deze vorm van activa en hebben ook het kapitaal om in ELTIF's te beleggen. Om dat ruggeleunen te verlenen, zal het nuttig zijn om een eenvormig winstgevendheids- evaluatiemodel voor de gehele beleggingsketen te maken.

4. *Moet, naast de ondersteuning van marktgestuurde inspanningen om gemeenschappelijke standaarden af te spreken, door de EU actie worden ondernomen om de ontwikkeling van markten voor onderhandse plaatsing te ondersteunen?*

Neen. EU-optreden zou alleen nodig kunnen zijn indien deze marktgestuurde pogingen niet slagen.

#### 4.2. **Maatregelen om de kapitaalmarkten te ontwikkelen en te integreren**

5. *Welke verdere maatregelen zouden kunnen bijdragen aan het vergroten van de toegang tot financiering en het kanaliseren van financiële middelen naar degenen die ze nodig hebben?*

In het algemeen zou de toegang tot financiering verbeteren als meer „op maat”- beleggingsproducten worden ontworpen, want die sluiten beter aan bij de behoeften van bedrijven (bijv. met betrekking tot looptijd, zekerheden en betalingsstructuur).

De toezichthoudende instanties zouden ook „debt-instrument- uitgifte” moeten toestaan. Het gaat daarbij om een soort contract met obligatiehouders dat zo dicht mogelijk bij projectfinanciering en leningen van banken ligt.

6. *Moeten er maatregelen worden genomen om grotere liquiditeit op de markten voor bedrijfsobligaties te bevorderen, zoals standaardisatie? Zo ja, welke maatregelen zijn nodig en kunnen deze worden gerealiseerd door de markt, of zijn regelgevingsmaatregelen vereist?*

Ja, normalisatie zal de liquiditeit verbeteren in markten voor bedrijfsobligaties. In dit geval zijn regelgevingsmaatregelen, besproken en overeengekomen met alle stakeholders, zinvol.

7. *Zijn andere maatregelen door de EU om de ontwikkeling van gestandaardiseerde, transparante en verantwoorde milieu-, sociale en governance-beleggingen te vergemakkelijken nodig dan ondersteuning van de ontwikkeling van richtsnoeren door de markt?*

Ja, standaardisatiecriteria zouden ook specifieke beginselen betreffende milieu-, sociale en governance-investeringen moeten omvatten. Het EESC steunt de promotie van „groene obligaties” en „groene” hypotheekleningen, leningen voor projecten voor energie-efficiëntie en hernieuwbare energie, e.a. Dat moet allemaal worden opgenomen in de keuzemogelijkheden van de belegger. Het is noodzakelijk om op grote schaal informatie te verspreiden en campagnes te lanceren over ESG-investeringen (milieu-, sociale en governance-beleggingen) en bekendheid te geven aan goede praktijken op dit gebied, onder meer in nauwe samenwerking met en via netwerken van verenigingen van bedrijven en investeerders.

8. *Schuilt er waarde in het ontwikkelen van een gemeenschappelijke standaard voor jaarrekeningen op EU-niveau voor aan MTF's genoteerde kleine en middelgrote ondernemingen? Moet een dergelijke standaard een onderdeel worden van groeimarkten voor kleine en middelgrote ondernemingen? Zo ja, onder welke voorwaarden?*

De huidige Europese definitie van kmo's omvat bedrijven van zeer verschillende omvang en laat geen ruimte voor differentiatie op basis van bedrijfstak. Het EESC is voorstander van een uniforme Europese definitie van micro-, kleine en middelgrote ondernemingen en dringt erop aan om de verschillende definities in EU-regelingen te actualiseren en op elkaar af te stemmen zodat deze de diversiteit van het mkb en de verschillen tussen de lidstaten beter weerspiegelen <sup>(1)</sup>. Er zou een definitie kunnen worden geformuleerd van een opkomende en een snel groeiende onderneming, met speciale aandacht voor de behoeften van deze bedrijven op de kapitaalmarkt. Zo niet, dan beslaan de MTF's (Multilaterale handelsfaciliteiten) slechts een beperkt aantal landen en zullen groeimarkten niet in staat zijn om veel grensoverschrijdende investeerders aan te trekken. Een dergelijke standaard dient in overeenstemming te zijn met de beperkte administratieve en financiële capaciteit van kmo's.

9. *Zijn er barrières voor de ontwikkeling van passend gereguleerde crowdfunding- of peer-to-peer-platformen, inclusief grensoverschrijdende? Zo ja, op welke wijze moeten die worden aangepakt?*

De verschillen tussen de nationale wetgevingen zijn een belangrijke oorzaak van de zwakke ontwikkeling van toekomstige vormen van investeringen zoals crowdfunding. Daarom wordt de Commissie aanbevolen om harmonisatie van wetgeving te stimuleren.

#### 4.3. **Ontwikkelen en diversifiëren van het aanbod van financiering**

10. *Welke beleidsmaatregelen zouden institutionele beleggers ertoe kunnen aanzetten om grotere bedragen aan te trekken en in een bredere reeks van activa te investeren, vooral projecten op lange termijn, kleine en middelgrote ondernemingen en snelgroeiende innovatieve starters?*

Vóór alles moet de regelgeving voor de portefeuilles van institutionele beleggers worden gewijzigd want in veel lidstaten mogen zij in het geheel niet aan dergelijke beleggingen doen.

11. *Welke stappen kunnen worden gezet om de kosten voor fondsbeheerders te verminderen om fondsen op te zetten en in de hele EU te verkopen? Welke barrières zorgen ervoor dat fondsen niet van schaalvoordelen profiteren?*

De kosten zijn zelfs momenteel niet buitensporig hoog en hangen in de eerste plaats van de verkoopkanalen af. Aan deze fondsen, die worden verkocht via bijkantoren van banken of andere financiële instellingen, kleven doorgaans geen significante kosten en zij stuiten niet op belemmeringen om van schaalvoordelen te profiteren. Fondsen die afzonderlijk worden verkocht, gaan met hogere kosten gepaard.

Prospectussen voor fondsenwerving moeten worden vereenvoudigd en geharmoniseerd, evenals de registratiedocumenten voor de toetreding tot een gereguleerde markt.

Een uniform Europees segmentatiemodel voor de effectenbeurzen is nodig om kmo's te differentiëren op basis van het type emittent. Hetzelfde resultaat kan worden bereikt door het creëren van gespecialiseerde segmenten van de nationale gereguleerde markten.

12. *Moeten de werkzaamheden voor de maatwerkbehandeling van investeringen in infrastructuur op bepaalde duidelijk aanwijsbare subklassen van activa gericht zijn? Zo ja, aan welke hiervan moet de Commissie bij toekomstige herzieningen van de prudentiële regels zoals CRDIV/CRR en Solvency II prioriteit verlenen?*

Het Comité stelt voor de financiering van infrastructuurprojecten het volgende voor:

- een uitgebreider openbaar herzieningsproces voor infrastructuur om planning strategischer te coördineren;

---

<sup>(1)</sup> Aanbeveling 2003/361 bevat een algemene gemeenschappelijke definitie van kmo's maar die is nogal verouderd en daarin is geen oog voor de uitbreiding of de economische realiteit van na de crisis. In dit groenboek wordt gebruikgemaakt van de definitie van kmo's van Richtlijn 2014/65/EU van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten. Er bestaat nog een definitie van kmo's en wel in Richtlijn 2013/34/EU van 26 juni 2013 betreffende de jaarlijkse financiële overzichten, geconsolideerde financiële overzichten en relevante verslagen van bepaalde ondernemingsvormen.

- nationale overheids- en Europese financiering meer te centreren op financieel onrendabele maar maatschappelijk belangrijke projecten (eventueel via (gedeeltelijke) garanties om ze wel rendabel te maken);
- een gemakkelijk te begrijpen gids voor infrastructuurfinanciering via banken en kapitaalmarkten;
- wijziging van de boekhoudkundige en prudentiële behandeling van infrastructuurprojecten om deze aantrekkelijker te maken voor beleggers;
- een aantal duidelijk identificeerbare subcategorieën van infrastructuurprojecten en afstemming van de behandeling van infrastructuurinvesteringen op die subcategorieën. Dit houdt in dat er voor elke subklasse een andere risicobeoordeling geldt en ook zal de voorspelbaarheid verbeteren, zodat investeringen aantrekkelijker worden voor institutionele beleggers;
- meer gebruik van structuren die retailbeleggers in staat stellen om meer aan illiquide financiering deel te nemen;
- de huidige Solvabiliteit II-kapitaalvereisten maken geen onderscheid tussen lange-termijnschulden van ondernemingen en aan infrastructuur verbonden schulden: overwogen moet worden om dat te wijzigen;
- meer transparantie en democratische veantwoordingsplicht van publiek-private partnerschappen door verplichte openbare toegang tot de contracten in hun geheel en regelmatige publieke verslaglegging over hun prijs-kwaliteitverhouding.

13. *Zou de invoering van een gestandaardiseerd product, of de opheffing van de bestaande belemmeringen voor grensoverschrijdende toegang, de eengemaakte markt voor pensioenvoorziening versterken?*

Ja. Rekening houdend met het feit dat pensioenvoorzieningen en de achterliggende filosofie zeer van lidstaat tot lidstaat verschillen en afwijken van de doelstelling van het Groenboek om tot een pan-Europese pensioenregeling te komen.

14. *Zouden wijzigingen van de EuVECA- en de EuSEF-verordeningen het voor beheerders van grotere EU-fondsen gemakkelijker maken dit soort fondsen te beheren? Welke eventuele andere wijzigingen moeten worden doorgevoerd om het aantal dergelijke fondsen uit te breiden?*

Het is mogelijk dat zulke veranderingen beheerders van grote fondsen meer geïnteresseerd maken in het beheer van dergelijke fondsen. Dit kan echter ook resulteren in buitensporige concentratie en belangenconflicten. Daarom is het aanbevelenswaardig om, alvorens zo'n maatregel te nemen, nauwkeurig te onderzoeken of dit de voornaamste hindernis voor beheerders van grote fondsen is om dergelijke fondsen te beheren.

15. *Op welke wijze kan de EU private equity en durfkapitaal verder ontwikkelen als een alternatieve financieringsbron voor de economie? Welke maatregelen met name zouden de omvang van durfkapitaalfondsen kunnen uitbreiden en de uittredingsmogelijkheden voor durfkapitaalbeleggers vergroten?*

De omvang van private-equityportefeuilles en durfkapitaalfondsen zou kunnen worden vergroot door een versoepeling van de beperkingen voor de portefeuilles van institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, verzekeringsondernemingen en instellingen voor de collectieve belegging in effecten (icbe's).

16. *Zijn er belemmeringen voor de veilige uitbreiding van zowel de bancaire als de niet-bancaire directe kredietverlening aan ondernemingen die financiering nodig hebben?*

In de nasleep van de financiële crisis is de kredietverlening door banken beperkter geworden als gevolg van strengere eisen betreffende kapitaaltoereikendheid en de noodzaak om blootstelling aan risico's te verminderen. Niet-bancaire directe kredietverlening wordt in veel lidstaten niet toegestaan. Vaak kunnen verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen en andere financiële instellingen geen directe leningen aan niet-financiële bedrijven verstrekken.

17. *Op welke wijze kan grensoverschrijdende deelname door retailbeleggers aan icbe's worden verbeterd?*

Grensoverschrijdende beleggingen vereisen een goed ontwikkelde beleggingscultuur, relevante kennis en vaardigheid in vreemde talen. Een toename van grensoverschrijdende deelname van retailbeleggers kan dan ook alleen kan worden gerealiseerd door de bevordering van het gebruik van persoonlijke financiële planners (adviseurs), die de retailbeleggers kunnen helpen om geïnformeerde beslissingen te nemen in een internationale context.

18. *Op welke wijze kunnen de ETA's er verder aan bijdragen dat voor consumenten- en beleggersbescherming wordt gezorgd?*

In de meeste lidstaten hebben nationale consumentenbeschermingsorganisaties gewoonlijk relatief beperkte capaciteiten op het gebied van financiële diensten. In sommige gevallen is het zelfs niet duidelijk of zij wettelijke rechten op dit gebied hebben en wat deze inhouden. Daarom zou het nuttig kunnen zijn dat de Europese toezichthoudende autoriteiten (ETA's) maatregelen stimuleren voor het versterken van de administratieve capaciteit van de nationale consumentenbeschermingsorganisaties en financiële regulatoren in dit verband.

19. *Met behulp van welke beleidsmaatregelen zouden de retailbeleggingen kunnen toenemen? Wat zou er nog meer kunnen worden gedaan om EU-burgers die toegang hebben tot de kapitaalmarkten van de EU mondiger te maken en te beschermen?*

De lidstaten aansporen tot het scheppen van gunstige voorwaarden voor effectenmakelaars en beleggingsmaatschappijen waardoor zij fondsen kunnen oprichten voor nieuwe ondernemingen hetgeen fiscale prikkels kan genereren (zoals een aftrek van de investering van de belasting op spaargeld van particuliere huishoudens). Naast het verbeteren van de institutionele consumentenbescherming (zoals voorgesteld in het antwoord op de vorige vraag), zou een toename van retailbeleggingen ook kunnen worden gestimuleerd door invoering van verschillende vormen van financiële educatie voor niet-professionele beleggers en spaarders, en zeer goed gereguleerde adviesdiensten betreffende financiële planning voor particulieren.

20. *Zijn er nationale beste praktijken bij de ontwikkeling van eenvoudige en transparante beleggingsproducten voor consumenten die kunnen worden gedeeld?*

Beste praktijken zijn nog niet werkelijk ingevoerd, zij beginnen eigenlijk pas vorm te krijgen. Een van de weinige voorbeelden in dit verband is het proces van erkenning van beleggingsproducten door beroepsverenigingen in het VK<sup>(2)</sup>. Over het algemeen is de ontwikkeling van die producten geen sinecure: zij kunnen van nature ingewikkeld zijn en ook proberen emittenten aan een waaier van behoeften tegemoet te komen en daarom proberen zij hun producten van gelijksoortige producten te onderscheiden. Een ander probleem is dat indien een overheid probeert om de ontwikkeling van dergelijke producten verplicht te stellen, dat als een interventie op de markt en een mededingingsbeperking zou kunnen worden beschouwd. Daarom is het productiever om de ontwikkeling van financieel onderwijs en financiële adviesdiensten voor individuen te stimuleren.

21. *Kunnen er extra maatregelen op het gebied van regulering van financiële diensten worden genomen om ervoor te zorgen dat de EU internationaal competitief is en een attractieve plaats is om in te investeren?*

Competitiviteit moet worden bekeken vanuit een vergelijkend perspectief. Daarom moet ervoor worden gezorgd dat de beleggers op de EU-kapitaalmarkten vergelijkbare, zo niet betere voorwaarden genieten dan degene die op de kapitaalmarkten buiten de Unie gelden. Dit vereist maatregelen ter verbetering van de bescherming van de belegger en aanpassing van fiscale structuren (met een meer zorgvuldige toetsing van de kosten en baten van de voorgestelde belasting op financiële transacties).

22. *Welke maatregelen kunnen worden genomen om de toegang van EU-bedrijven tot beleggers en kapitaalmarkten in derde landen te vergemakkelijken?*

De beste manier is om samenwerking te stimuleren met banken die over een goed ontwikkeld netwerk van filialen in derde landen beschikken.

---

<sup>(2)</sup> De Association of British Insurers, de British Bankers Association en de Building Societies Association besloten na onderhandelingen met de British Standards Institute tot ontwikkeling van eenvoudige financiële producten die voldoen aan een reeks overeengekomen beginselen, die gepresenteerd worden in het verslag-Sergeant (maart, 2013).



#### 4.4. *Het verbeteren van markteffectiviteit — bemiddelaars, infrastructuren en het bredere rechtskader*

23. *Zijn er mechanismen om de werking en efficiëntie van niet in dit groenboek behandelde markten met name op het gebied van de werking van de aandelen- en obligatiemarkten en liquiditeit te verbeteren?*

Mogelijke maatregelen zijn onder meer:

- zorgen voor een minimale lange-termijnliquiditeit op de markt voor financiële instrumenten die door kmo's zijn uitgegeven. Dit kan worden bereikt door het stimuleren van liquiditeitsverschaffers of marktmakers die door kmo's uitgegeven financiële instrumenten van een waardering voorzien;
- meer vertrouwen bij beleggers in kmo's creëren door invoering van goede praktijken op het gebied van corporate governance en betrokkenheid van de belangrijke financiële investeerders bij het management van die bedrijven;
- kmo's aantrekkelijker te maken — bijv. via mogelijkheden voor bedrijfsgaranties (of garanties van gespecialiseerde instellingen) voor emissies door kmo's die aan bepaalde criteria voldoen;
- invoering van stimulansen voor kmo's met een notering op een gereguleerde markt;
- invoering van prikkels om in emissies van beursgenoteerde kmo's te stappen.

24. *Zijn er naar uw mening gebieden waarop het ene „rulebook” onvoldoende ontwikkeld is?*

Het rulebook is ontwikkeld voor de banksector door middel van RKV IV, de RDGS en de BRRD, creëert gelijke kansen en bevordert de interne markt. Deze aanpak uit te breiden tot de niet-bancaire financiële sector kan dan ook zeer nuttig zijn. Een soortgelijke benadering als die van de BRRD zou ook moeten worden ingevoerd voor centrale tegenpartijen.

25. *Denkt u dat de bevoegdheden van de ETA's om voor consistent toezicht te zorgen volstaan? Welke extra maatregelen betreffende toezicht op EU-niveau zouden materieel bijdragen aan het ontwikkelen van een kapitaalmarktenunie?*

Wat convergentie van het toezicht betreft

- vindt ook het Comité dat er maatregelen moeten worden genomen ter verbetering van de werking van het Europees Systeem voor financieel toezicht (ESFS);
- pleit het voor maatregelen voor een vlottere coördinatie tussen het ESFS, het nieuwe gemeenschappelijk toezichtsmechanisme (SSM) en het gemeenschappelijk afwikkelingsmechanisme;
- pleit het ook voor rationalisering van de regelgevende taken van de ESFS-instellingen ten behoeve van vereenvoudiging van de regels en transparantere en doeltreffendere procedures;
- roept het op tot een middellangetermijnstrategie, gericht op organisatorische en functionele consolidatie van de toezichthoudende autoriteiten, daarbij de optie van één vestiging en de invoering van een twin peaks-model in overweging nemend;
- verzoekt het de Commissie om de haalbaarheid van meer structurele oplossingen te bekijken voor de organisatie van het ESFS en de financieringswijzen van de autoriteiten.

26. *Zijn er, rekening houdend met vroegere ervaringen, doelgerichte wijzigingen van de regels inzake effecteneigendom die tot meer geïntegreerde kapitaalmarkten binnen de EU zouden kunnen bijdragen?*

De betrekkingen tussen de deposito-instellingen moeten worden verbeterd, evenals de veiligheid van grensoverschrijdende clearing.

27. *Welke maatregelen zouden kunnen worden genomen om de grensoverschrijdende stroom van zekerheid te verbeteren? Moet er worden gewerkt aan het verbeteren van de juridische afdwingbaarheid over de grenzen heen van overeenkomsten inzake zekerheid en saldering bij vroegtijdige beëindiging?*

Oprichting van een gemeenschappelijk Europees register van grensoverschrijdende zekerheden is welkom, of ook zouden de respectieve afdelingen van de nationale registers kunnen worden gekoppeld. Zo niet, dan zouden grensoverschrijdende beleggingen wel eens beperkt kunnen blijven.

28. *Wat zijn de voornaamste obstakels voor geïntegreerde kapitaalmarkten als gevolg van het vennootschapsrecht, inclusief corporate governance? Zijn er doelgerichte maatregelen die tot het overwinnen ervan zouden kunnen bijdragen?*

De verschillen tussen handelsrecht, zakenpraktijken en modellen voor corporate governance in de lidstaten zijn de belangrijkste obstakels voor een kapitaalmarktunie. Een oplossing zal veel tijd vergen en zal niet gemakkelijk zijn, maar is absoluut noodzakelijk. Ook vergt die een zorgvuldige studie van de rechtsstelsels van de lidstaten.

29. *Welke specifieke aspecten van de insolventiewetten zouden moeten worden geharmoniseerd om het ontstaan van een pan-Europese kapitaalmarkt te ondersteunen?*

De insolventiewetgeving is cruciaal voor de kapitaalmarkten, evenals harmonisatie, na gedegen onderzoek, van het handelsrecht en de corporate governance. Anders bestaat namelijk het gevaar dat beleggers zich zullen richten op landen waar hun rechten beter beschermd zijn. Met name moet de „nieuwe-start-optie” in zorgvuldige overweging worden genomen.

30. *Welke barrières rond belastingheffing zouden prioritair moeten worden bekeken om tot meer geïntegreerde kapitaalmarkten binnen de EU en een robuustere financieringsstructuur op ondernemingsniveau bij te dragen en via welke instrumenten zou dit moeten gebeuren?*

De structuren van de belastingstelsels van de lidstaten lopen sterk uiteen en zijn zeer gevoelig voor veranderingen. In het huidige stadium zal belastingharmonisatie heel moeilijk te verwezenlijken zijn en die moet dan ook worden beschouwd als een eindstadium van het proces.

31. *Hoe kan de EU, ten voordele van geïntegreerde en efficiënte kapitaalmarkten, het best de ontwikkeling door de markt van nieuwe technologieën en bedrijfsmodellen ondersteunen?*

De EU zou zich moeten concentreren op het ontwikkelen van een uniforme digitale netwerkinfrastructuur, die moet zorgen voor snelle, efficiënte en veilige communicatie tussen markten, ondernemingen en beleggers<sup>(3)</sup>, en ook de gelegenheid zou moeten bieden om op afstand en grensoverschrijdend deel te nemen aan algemene aandeelhoudersvergaderingen en te stemmen. De inspanningen moeten ook worden gericht op manieren ter verlaging van de relatief hoge kosten van clearing en afwikkeling in verband met grensoverschrijdende handel.

32. *Zijn er andere, niet in dit groenboek vermelde kwesties, die naar uw mening maatregelen vereisen om een kapitaalmarktunie tot stand te brengen? Zo ja, om welke kwesties gaat het en welke vorm zouden dergelijke maatregelen kunnen aannemen?*

Het Groenboek geeft een uitgebreid overzicht van de huidige stand van zaken op de kapitaalmarkten in Europa, alsook van maatregelen die nodig zijn om te komen tot een KMU. Momenteel verdient het de voorkeur om andere onderwerpen te laten liggen en zich te richten op een betere planning van de uitvoering van maatregelen die reeds zijn overeengekomen. Ook moet er een aantal belangrijke tactische hervormingen worden gekozen die haalbaar zijn en een directe en meetbare impact hebben. Dit zal een dynamiek creëren ter vergemakkelijking van de tenuitvoerlegging van de moeilijkere toekomstige hervormingen.

Het EESC constateert echter dat er in het Groenboek niet wordt ingegaan op:

- de credit rating van financiële instrumenten;
- maatregelen in verband met het probleem van de procycliciteit van financiële producten.

Brussel, 1 juli 2015.

De voorzitter  
van het Europees Economisch en Sociaal Comité  
Henri MALOSSE

<sup>(3)</sup> Als een voorbeeld van goede praktijken, zie het onafhankelijke elektronische markt voor bedrijfsfinanciering FINPOINT <https://www.finpoint.co.uk/>