

Kabinetsreactie *mid-term review* actieplan kapitaalmarktunie

Op 8 juni 2017 heeft de Europese Commissie de *mid-term review* van het actieplan voor de opbouw van een kapitaalmarktunie gepresenteerd (het actieplan)¹

De Europese Commissie streeft met het actieplan om te komen tot een kapitaalmarktunie een aantal doelen na. Het primaire doel is te komen tot een verdere verdieping en verbreding van financieringsmogelijkheden in de Europese Unie (EU), hetgeen kan bijdragen aan versterking van de economische groei en werkgelegenheid. Ook zorgen sterkere en beter geïntegreerde kapitaalmarkten voor een betere allocatie van financiering richting bestemmingen waar het beste rendeert, kunnen investeringsrisico's beter gediversifieerd worden en kan toenemende concurrentie in het aanbod van financiering leiden tot lagere kosten voor bedrijven en consumenten. Daarnaast kunnen sterkere kapitaalmarkten het financiële systeem stabiel maken, mede door diversificatie van financieringsmogelijkheden, wat bedrijven minder afhankelijk maakt van bancaire financiering dan op dit moment het geval is. Bovendien geldt dat een kapitaalmarktunie grensoverschrijdend activabezit bevordert. Dit kan, met name binnen de Eurozone, eraan bijdragen dat de effecten van asymmetrische economische schokken beter geabsorbeerd kunnen worden.

De *mid-term review* geeft een overzicht van de voortgang van het actieplan en complementeert de originele agenda met aanvullende maatregelen naar aanleiding van de reacties op de in het voorjaar van 2017 gehouden publieke consultatie.² Daarnaast heeft de Europese Commissie een *staff working document* met nadere economische analyse gepresenteerd ter onderbouwing van de *mid-term review*.³

Door middel van deze brief wordt uw Kamer in brede zin geïnformeerd over deze *mid-term review*, waarbij ingegaan wordt op de inhoud van het actieplan, gevolgd door een algemene appreciatie en conclusie. Bij eventuele nieuwe wetgevende voorstellen zal uw Kamer via BNC-fiches geïnformeerd worden.

1. De inhoud van de *mid-term review*

1.1 Behaalde resultaten

Sinds de publicatie van het actieplan kapitaalmarktunie in september 2015 heeft de Europese Commissie op 20 van de 33 in het actieplan genoemde acties resultaat geboekt. Een volledig overzicht hiervan wordt gegeven in de annex van de *mid-term review*. Meest in het oog springend zijn politieke akkoorden over de voorstellen over simpele, transparante en gestandaardiseerde securitisaties (STS)⁴ en de herziening van de verordeningen voor Europese durfkapitaal- en socialeondernemerschapsfondsen (EuVECA & EuSEF),⁵ en het aannemen van de prospectusverordening.⁶ Voorts wordt momenteel over een richtlijn over faillissementswetgeving onderhandeld, waarover uw Kamer een BNC-fiche heeft ontvangen.⁷ Ook zijn er aanpassingen aan gedelegeerde handelingen voor het prudentieel kader voor banken en verzekeraars gemaakt om langetermijninvesteringen te vergemakkelijken.⁸ De Europese Commissie heeft recent het actieplan

¹ Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions On The Mid-Term Review Of The Capital Markets Union Action Plan (COM(2017) 292 final).

² Commission Staff Working Document - Feedback Statement for the Public Consultation on the Capital Markets Union Mid-Term Review Accompanying the document (SWD(2017) 225 final).

³ Commission Staff Working Document - Economic Analysis (SWD(2017) 224 final).

⁴ Verordening tot vaststelling van gemeenschappelijke regels betreffende securitisatie en tot instelling van een Europees kader voor eenvoudige, transparante en gestandaardiseerde securitisatie en tot wijziging van de Richtlijnen 2009/65/EG, 2009/138/EG en 2011/61/EU en de Verordeningen (EG) nr. 1060/2009 en (EU) nr. 648/2012.

⁵ Verordening (EU) Nr. 345/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 betreffende Europese durfkapitaalfondsen en Verordening (EU) Nr. 346/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 17 april 2013 inzake Europese sociaalondernemerschapsfondsen

⁶ Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende het prospectus dat moet worden gepubliceerd wanneer effecten aan het publiek worden aangeboden of tot de handel op een gereguleerde markt worden toegelaten en tot intrekking van Richtlijn 2003/71/EG.

⁷ Kamerstukken II, 2016-2017, 22112, nr. 2292.

⁸ Gedelegeerde Verordening (EU) 2016/467 van de Commissie van 30 september 2015 tot wijziging van Gedelegeerde Verordening (EU) 2015/35 met betrekking tot de berekening van de wettelijke kapitaalvereisten voor verschillende klassen van activa die door verzekerings- en herverzekeringsondernemingen worden aangehouden.

financiële diensten voor consumenten gepubliceerd waarover uw Kamer recent een kabinetsreactie ontvangen heeft.⁹ Bovendien hebben er consultaties plaatsgevonden over uiteenlopende onderwerpen, zoals het macroprudentieel beleidsraamwerk en het Pan-Europees Persoonlijke Pensioenproduct (PEPP).¹⁰

1.2 Verdere uitwerking van het oorspronkelijke actieplan

De Europese Commissie geeft aan snel voortgang te willen boeken met de agenda van de kapitaalmarktunie. Daarom zal de Europese Commissie voor het einde van het jaar drie wetgevende voorstellen publiceren, namelijk het Pan-Europees Persoonlijk Pensioenproduct, het versterken van de zekerheid van grensoverschrijdend aanhouden van effecten; en een Europees raamwerk voor gedekte obligaties.

Voorts zal ook uitvoering gegeven worden aan de voorgestelde niet-wetgevende acties, waarbij de volgende vijf acties door de Europese Commissie worden uitgelicht. Allereerst zal een aanbeveling over de ontwikkeling van markten voor onderhandse leningen worden gepubliceerd in het laatste kwartaal van 2017. Op 8 juni jl. is een openbare consultatie over het wegnemen van *post-trade* barrières bij de effectenhandel gestart. Verder zal de prudentiële behandeling van durfkapitaal en onderhands geplaatste leningen onder de richtlijn solvabiliteit II¹¹ worden aangepast in 2018. Ook zal in het eerste kwartaal van 2018 een mededeling over de verbetering van liquiditeit van de markten voor bedrijfsobligaties worden gepubliceerd. Als laatste geeft de Europese Commissie aan dat zij in samenspraak met de lidstaten voor het einde van 2017 een gedragscode voor bronbelastingprocedures wil publiceren ten behoeve van de versimpeling van het terugvragen van bronbelasting.

1.3 Toenemend belang van de kapitaalmarktunie door nieuwe ontwikkelingen

De Europese Commissie geeft aan dat nieuwe ontwikkelingen het belang van een sterke kapitaalmarktunie vergroten. In het bijzonder noemt de Europese Commissie hier het toenemende belang van een sterk toezichtraamwerk door een steeds meer internationaal opererende kapitaalmarkt, het aanstaande vertrek van het Verenigd Koninkrijk uit de interne markt, de opkomst van financiële technologie, het belang van duurzaamheid, de afname van investeringen door institutionele investeerders in de EU en de nog beperkte geografische reikwijdte van kapitaalmarkten in de EU.

Om goed in te kunnen spelen op de nieuwe ontwikkelingen stelt de Europese Commissie negen aanvullende prioritaire acties voor. De Europese Commissie geeft hierbij aan dat de principes van betere regelgeving op deze voorstellen van toepassing zullen zijn. Dit betekent dat voorstellen voorzien zullen zijn van een *impact assessment*, de administratieve lasten en nalevingskosten worden geminimaliseerd en de proportionaliteit wordt gewaarborgd.

De Europese Commissie stelt de volgende negen nieuwe prioritaire acties voor:

1. De eerste actie ziet op het versterken van de effectiviteit van het toezichtraamwerk. Hiertoe stelt de Europese Commissie voor om de verordeningen¹² ter oprichting van de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ESA's) te wijzigen ter versterking van het functioneren van deze instellingen en zal bezien worden of de Europese Effecten- en Marktenautoriteit (ESMA) sterkere bevoegdheden moet krijgen, waaronder indien opportuun, meer directe toezichtbevoegdheden.

⁹ Kamerstukken II, 2016/2017, 22112, nr. 2341.

¹⁰ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/macprudential-framework/index_en.htm/
http://ec.europa.eu/finance/consultations/2016/personal-pension-framework/index_en.htm

¹¹ Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II).

¹² Verordening (EU) Nr. 1093/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Bankautoriteit), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/78/EG van de Commissie. Verordening (EU) Nr. 1094/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/79/EG van de Commissie. Verordening (EU) Nr. 1095/2010 van het Europees Parlement en de Raad van 24 november 2010 tot oprichting van een Europese toezichthoudende autoriteit (Europese Autoriteit voor effecten en markten), tot wijziging van Besluit nr. 716/2009/EG en tot intrekking van Besluit 2009/77/EG van de Commissie.

2. & 3. De tweede en derde actie richten zich op het verbeteren van de proportionaliteit van bestaande regelgeving. Hierbij gaat het enerzijds om het verminderen van de kosten voor mkb-ondernemingen voor het toelaten van effecten tot de handel op een 'beurs' (gereguleerde markt of een multilaterale handelsfaciliteit) en van de nalevingskosten nadat die toelating heeft plaatsgevonden. Voorts komt de Europese Commissie in het laatste kwartaal van 2017 met een wetgevend voorstel voor een herzien prudentieel kader voor beleggingsondernemingen. Beleggingsondernemingen verkrijgen hun autorisatie onder de richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID I).¹³ In aanvulling daarop gelden prudentiële regels die volgen uit de richtlijn Kapitaalsvereisten IV (CRD IV) en de verordening Kapitaalsvereisten¹⁴ (CRR). Eind 2015 heeft de Europese Banken Autoriteit (EBA) geconcludeerd dat de prudentiële regels uit CRR/CRD niet proportioneel genoeg zijn. EBA is momenteel een nieuw prudentieel kader aan ontwikkelen, op basis waarvan de Europese Commissie een wetgevend voorstel zal doen.
4. De vierde actie ziet op het gebruik maken van de potentie die nieuwe financiële technologie met zich meebrengt. De Europese Commissie stelt daarom voor om te bezien of een EU-raamwerk voor *FinTech*-vergunningen en -paspporten nodig is.
5. Als vijfde actie maatregelen stelt de Commissie voor om de secundaire markt voor niet-presterende leningen (NPLs) te ondersteunen. De Commissie hoopt hiermee banken te helpen om hun balansen op te schonen en hun in staat te stellen om meer krediet te verstrekken. Ook zal de Commissie analyseren of er belemmeringen zijn voor de secundaire markt voor NPLs die kunnen worden aangepakt. Zo denkt de Commissie aan de mogelijkheid van een wetgevend voorstel om de positie van crediteuren te versterken.
6. Om het leiderschap van de EU op het gebied van duurzaamheid te verstevigen beslist de Europese Commissie als zesde actie welke concrete actie als vervolg op de *High Level Expert Group (HLEG)* over duurzame financiering zal worden gegeven. De Europese Commissie zal hierop vooruitlopend voorbereidend werk verrichten voor het nemen van maatregelen om duurzaamheid beter in beoordelingsmethodologieën, toezichtsprocessen en het investeringsmandaat van institutionele investeerders en vermogensbeheerders op te nemen. Ook ontwikkelt de Europese Commissie een wijze waarop duurzaamheid in toekomstige herzieningen van Europese wet- en regelgeving kan worden opgenomen.
7. & 8. De zevende en achtste prioritaire actie hebben als doel om grensoverschrijdende investeringen te verbeteren. De Europese Commissie zal hiervoor een *impact assessment* uit laten voeren over het grensoverschrijdend aanbieden van UCITS-¹⁵ en AIFM-¹⁶ beleggingsfondsen, hetgeen mogelijk leidt tot een wetgevend voorstel. De Commissie betwist de verenigbaarheid van investeringsbeschermingsovereenkomsten tussen de EU-lidstaten (intra-EU BITs). Als alternatief, zal de Commissie een interpretatieve mededeling vaststellen die de bestaande EU-regels op het gebied van intra-EU investeringen verduidelijkt. Tegelijkertijd zal de Commissie een *impact assessment* starten om de wenselijkheid te onderzoeken van *mediation* in het geval van investeringsgeschillen.
9. Tot slot ziet de negende prioritaire actie op het ondersteunen van een strategie voor de ontwikkeling van lokale en regionale kapitaalmarkten.

De Commissie stelt bovendien zeven nieuwe overige acties voor die in de *mid-term review* zelf niet nader worden toegelicht:

- a) rapport over *best practices* in ketenfinanciering (*supply chain finance*);

¹³ Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad.

¹⁴ 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, tot wijziging van Richtlijn 2002/87/EG en tot intrekking van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG en Verordening (EU) Nr. 575/2013 van het Europees Parlement en de Raad van 26 juni 2013 betreffende prudentiële vereisten voor kredietinstellingen en beleggingsondernemingen en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012

¹⁵ Richtlijn 2014/91/EU van het Europees Parlement en de Raad van 23 juli 2014 tot wijziging van Richtlijn 2009/65/EG tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) wat bewaartaken, beloningsbeleid en sancties betreft.

¹⁶ 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.

- b) beoordeling van de impact van de op de herschikte richtlijn markten voor financiële instrumenten (MiFID II) gebaseerde level 2-regelgeving¹⁷ op het onderzoek door analisten dat plaatsvindt met betrekking tot door mkb-ondernemingen uitgegeven effecten die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt.
- c) ontwikkelen van *best practices* voor het gebruik van EU-fondsen door lidstaten voor de gedeeltelijke subsidiëring van de toelatingskosten voor mkb-ondernemingen op publieke markten;
- d) evaluatie van de stuwende krachten achter investeringen in eigen vermogen door verzekeraars en pensioenfondsen;
- e) rapport over in hoeverre de *International Financial Reporting Standards 9* het investeren in eigenvermogeninstrumenten voldoende bevordert;
- f) ontwikkelen van *best practices* voor investeringsspaarrekeningen en rechten van deelneming van werknemers op basis van ervaringen van lidstaten en bestaande studies;
- g) aandacht voor het faciliteren van grensoverschrijdend uitoefenen van rechten door aandeelhouders in de implementatie van de herziene richtlijn aandeelhoudersrechten¹⁸ die in mei 2017 in het publicatieblad is verschenen.

1.4 Conclusie

Door uitvoering van de acties dienen alternatieve financieringskanalen te ontstaan, die het huidige bankfinancieringskanaal complementeren. Het herzien van wet- en regelgeving vormt slechts een onderdeel van deze veranderingen. De Europese Commissie onderstreept dat ze voor het voltooien van de agenda de steun van zowel Raad als Europees Parlement, maar met name marktpartijen nodig heeft om de kapitaalmarktunie tot een succes te maken. De Europese Commissie geeft aan dat met herziening van het actieplan door middel van de *mid-term review* de voorwaarden voor de totstandkoming van de kapitaalmarktunie in 2019 zijn geschapen.

2. Beoordeling

De *mid-term review* van het actieplan kapitaalmarktunie geeft een helder overzicht van de bereikte resultaten en de te nog nemen aanvullende acties. De achterliggende analyse bij de *mid-term review (Staff Working Document)*¹⁹ zet op heldere wijze de onderbouwing voor de voorgestelde acties uiteen, en voorziet in de wens van het kabinet dat plannen omtrent de kapitaalmarktunie van een goede analyse vergezeld moeten gaan.

De bereikte resultaten uit het actieplan sluiten goed aan bij de in de kabinetsreactie op het groenboek benoemde belangrijkste doelstellingen voor de totstandkoming van aan kapitaalmarktunie, te weten: (i) toegang van *retail*- en institutionele beleggers tot de kapitaalmarkt; (ii) herziening van de prospectusrichtlijn; (iii) het uitwerken van een nieuw prudentieel regime voor simpele en transparante securitisaties; (iv) het aanmoedigen van alternatieve financieringsvormen, zoals kredietunies en crowdfunding; (v) consistente toepassing van Europese wetgeving, waarbij een belangrijke rol is weggelegd voor ESA's en (vi) herstel- en afwikkelplannen voor centrale tegenpartijen (CCP's). Op alle zes uitgangspunten is resultaat geboekt. Ook is een aantal specifieke punten door de Europese Commissie opgepakt die (ook) door Nederland zijn ingebracht. Het gaat hierbij bijvoorbeeld om meer aandacht voor de infrastructuur van de financiële markten (de lopende herziening van de verordening Europese marktinfrastructuur (EMIR)),²⁰ het belang van innovatie in financiële dienstverlening, versimpeling van het terugvragen van bronbelasting, het mogelijk maken van kredietunies ter ondersteuning van de financiering van

¹⁷ Richtlijn 2014/65/EU van het Europees Parlement en de Raad van 15 mei 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU.

¹⁸ Richtlijn 2017/828 van het Europees Parlement en de Raad van 17 mei 2017 tot wijziging van Richtlijn 2007/36/EG wat het bevorderen van de langetermijnbetrokkenheid van aandeelhouders betreft.

¹⁹ Commission Staff Working Document - Economic Analysis (SWD(2017) 224 final).

²⁰ Proposal for a Regulation of the European Parliament and the Council amending Regulation (EU) No 648/2012 as regards the clearing obligation, the suspension of the clearing obligation, the reporting requirements, the risk-mitigation techniques for OTC derivatives contracts not cleared by a central counterparty, the registration and supervision of trade repositories and the requirements for trade repositories.

ondernemingen en het aanpakken van nationale marketing- en distributievereisten voor beleggingsinstellingen.

Het kabinet kan zich vinden in de tot nu toe bereikte resultaten en deelt de analyse van de Europese Commissie dat aanvullende acties wenselijk zijn en verwelkomt de stappen die de Europese Commissie zet. Het kabinet neemt een positieve grondhouding aan ten opzichte van het merendeel van de gepresenteerde aanvullende prioritaire acties:

1. Het kabinet ziet uit naar de voorstellen van de Europese Commissie voor het amenderen van de verordeningen over de Europese Toezichthoudende Autoriteiten (ESA's) ter versterking van het functioneren van de ESA's. Het kabinet staat positief tegenover voorstellen van wijzigingen van wet- en regelgeving ter versterking van de positie van ESMA als kapitaalmarkttoezichthouder binnen de kapitaalmarktunie waar het gaat om Europese en grensoverschrijdende marktsegmenten. Dit is in lijn met de gezamenlijke reactie van het ministerie van Financiën, de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en De Nederlandsche Bank (DNB) op de recente consultatie over de ESA's.²¹
2. Het kabinet ondersteunt het onderzoek naar specifieke wijziging van Europese wetgeving voor de verbetering van toegang van het mkb tot de kapitaalmarkt. Samen met de aangekondigde herziening van de prudentiële eisen voor beleggingsondernemingen, de maatregelen die genomen worden onder MiFID-II en de hernieuwde prospectusverordening draagt een integrale benadering bij aan het verlagen van de drempels tot de kapitaalmarkt voor mkb-ondernemingen.
3. Het kabinet onderschrijft de wens om de prudentiële behandeling van beleggingsondernemingen te herzien.
4. Het kabinet is kritischer ten aanzien van een EU-raamwerk voor FinTech-vergunningen en – paspoorten in generieke zin. Naar inzicht van het kabinet dient de Europese Commissie aan te tonen dat een dergelijke generiek type raamwerk noodzakelijk is binnen het bestaande wetgevende kader. Een raamwerk van eisen aan vergunningen en paspoorten zou naar de mening van het kabinet technologie-neutraal moeten zijn. Gelijke regels zouden moeten gelden voor gelijke activiteiten ongeacht de ingezette techniek of het type instelling. Het kabinet ondersteunt daarom wel een meer flexibel, technologie-neutraal en activiteiten-gebaseerd raamwerk, zoals ook is aangegeven in de recente gezamenlijke reactie van het ministerie van Financiën met de Autoriteit Consument en Markt (ACM), AFM en DNB op de consultatie over *FinTech* van de Europese Commissie.²²
5. Het kabinet acht aanpak van NPLs van groot belang en vindt dat de verantwoordelijkheid voor het oplossen van NPLs in de eerste plaats bij banken zelf ligt.²³ Daarom steunt het kabinet ook maatregelen die bijdragen aan de werking van de secundaire markten voor NPLs. Wat betreft het idee van de Commissie voor een mogelijk wetgevingsvoorstel om de rechten van crediteuren te versterken dient de Europese Commissie de merites nader toe te lichten. De problematiek rondom NPLs is vooral geconcentreerd in een aantal lidstaten en behoeft dan ook een nationale aanpak. Hiervoor is het niet nodig om de positie van crediteuren in alle lidstaten te versterken. Het kabinet staat dan ook in beginsel afwijzend tegenover een dergelijk voorstel.
6. In de gezamenlijke consultatiereactie over de *mid-term review* heeft het ministerie van Financiën, samen met de AFM, DNB en het ministerie van Economische Zaken, het belang van duurzaamheid en de werkzaamheden van de HLEG over duurzame financiering benadrukt. Het kabinet kan dan ook het toevoegen van dit onderwerp aan het actieplan steunen.²⁴ Ook het meenemen van duurzaamheidsoverwegingen in toekomstige wet- en regelgeving wordt ondersteund, wanneer dit niet leidt tot aantasting van onderliggende uitgangspunten in relevante wetgeving.
7. Het kabinet heeft zelf actief de belemmeringen voor het grensoverschrijdend aanbieden van investeringsfondsen op de agenda van het actieplan geplaatst in reactie op het

²¹ https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/2017-esas-operations-consultation-document_en.pdf

²² <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2017/06/16/kamerbrief-consultatiereactie-fintech>

²³ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2017/06/09/bijlage-geannoteerde-agenda-eurogroep-en-ecofinraad-op-15-en-16-juni-in-luxemburg>

²⁴ Kamerstukken II, 2016/2017, 22112, nr. 2331.

groenboek kapitaalmarktunie. Nederland is er voorstander van om deze barrières te verminderen.²⁵

8. Het kabinet is voorstander van een optimaal investeringsklimaat binnen de EU. Nederland werkt samen met de Europese Commissie en andere EU-lidstaten om een EU-breed bindend mechanisme op te zetten dat in de plaats kan komen voor de bilaterale investeringsverdragen tussen de EU-lidstaten. Het kabinet is enkel bereid om de bilaterale investeringsverdragen op ordelijke en gecoördineerde wijze op te zeggen zodra een effectief alternatief mechanisme in werking is. De voorstellen van de Commissie gaan daarin nog niet ver genoeg.
9. Het kabinet steunt het opstellen van een strategie voor ondersteuning van de ontwikkeling van lokale en regionale kapitaalmarkten. De verdere ontwikkeling van kapitaalmarkten binnen alle regio's van de EU27 draagt bij aan de versterking van de bouwstenen voor een kapitaalmarktunie.

Ten aanzien van de nieuwe overige acties kijkt het kabinet uit naar de publicatie van de rapporten, overzichten van *best practices* en beoordelingen van de impact van regulering op het functioneren van deelmarkten. Zo ziet het kabinet graag dat in het rapport over de *best practices* aangaande *supply chain* financiering nader wordt ingegaan op mogelijke barrières voor adoptie van dit instrument. Wat betreft de (uitwerking van) bestaande acties sluit het kabinet aan bij de eerder opgestelde appreciaties, zoals in de kabinetsreactie op het actieplan kapitaalmarktunie van november 2015²⁶, consultatiereacties²⁷ en indien van toepassing de opgestelde of op te stellen BNC-fiches behorende bij individuele voorstellen.

Het kabinet is van mening dat de Europese Commissie met de *mid-term review* van het actieplan hernieuwde ambitie toont en een impuls geeft aan in haar voornemen de bouwstenen van een kapitaalmarktunie in 2019 tot stand te brengen. Hierbij dient wel te worden opgemerkt dat de Europese Commissie voortvarend met de voorgestelde acties aan de slag moet en met goed onderbouwde voorstellen moet komen.

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

De *mid-term review* bevat een groot aantal initiatieven en acties die nader zullen worden uitgewerkt in concrete voorstellen. Toetsing aan de vereisten van subsidiariteit en proportionaliteit vindt plaats bij behandeling van deze concrete voorstellen in de op te stellen BNC-fiches. Hetzelfde geldt voor de financiële implicaties en de gevolgen voor regeldruk en administratieve lasten, evenals de precieze gevolgen voor de uitvoering en de handhaving. Eventuele (nationale) budgettaire gevolgen worden ingepast, conform de regels van de budgetdiscipline. Met betrekking tot eventuele middelen op Europees niveau, is Nederland van mening dat deze gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van de EU-begroting 2014-2020 en dat deze moeten passen bij een prudente ontwikkeling van de jaarbegroting. Tot slot zullen onvoorziene stijgingen van de administratieve lasten dienen te worden gecompenseerd door het beleidsverantwoordelijke departement, waarbij compensaties zoveel mogelijk dienen te geschieden binnen het domein waarin de tegenvaller plaatsvindt.

In het algemeen kan over de subsidiariteit en proportionaliteit van de aangekondigde nieuwe prioritaire acties in de *mid-term review* het volgende worden gezegd. Het vrije verkeer van kapitaal is een van de fundamentele principes van de Europese Unie. Het doel van de kapitaalmarktunie is enerzijds een verdieping en verbreding van de financieringsopties voor bedrijven en anderzijds om grensoverschrijdende investeringen te stimuleren. Gegeven het grensoverschrijdende karakter dat

²⁵ Kamerstukken II, 2016/2017, 22112, nr. 2341 en <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2016/10/10/nederlandse-consultatiereactie-investeringsfondsen>

²⁶ Kamerstukken II, 2015/2016, 22112, nr. 2021 en Kamerstukken II, 2016/2017, 22112, nr. 2220.

²⁷ <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2016/01/06/reactie-ministerie-van-financien-en-dnb-op-consultatie-gedekte-obligaties-in-de-europese-unie-bijlage-2> | <https://www.rijksoverheid.nl/documenten/kamerstukken/2016/10/21/nederlandse-reactie-consultatie-persoonlijke-pensioenproducten>

inherent is aan een kapitaalmarktunie is de subsidiariteit over het algemeen positief. Ten aanzien van eventuele barrières die aan nationale verantwoordelijkheden en bevoegdheden raken, dient dit per concreet voorstel nader te worden beschouwd.

4. Tot slot

Met de *mid-term review* geeft de Europese Commissie het actieplan kapitaalmarktunie een nieuwe impuls door negen aanvullende prioritaire acties te nemen die voor 2019 tot resultaten moeten leiden. Het kabinet steunt de doelstelling van de Europese Commissie om te komen tot verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt en heeft in beginsel een positieve grondhouding tegenover de gepresenteerde prioritaire acties in de *mid-term review*. Het kabinet ziet graag dat de Europese Commissie tijdig met goed onderbouwde voorstellen komt.