

## Bijlage 3 | Appreciatie verslag van de Europese Rekenkamer over het CMU-actieplan

### *Samenvatting*

De Europese Rekenkamer heeft op 11 november jl. haar speciale verslag "Kapitaalmarktenunie – Traag begin op weg naar een ambitieuze doelstelling" gepubliceerd.<sup>1</sup> Daarin evalueert de Rekenkamer het kapitaalmarktenunie (CMU) actieplan van 2015 en de tussentijdse evaluatie van 2017. De belangrijkste doelstelling van de CMU is het creëren van een eengemaakte markt voor kapitaal waar ondernemingen, en met name het mkb, een betere toegang hebben tot niet-bancaire financiering en lokale kapitaalmarkten worden verdiept en beter worden geïntegreerd. In het verslag evalueert de Rekenkamer of de Europese Commissie er met haar maatregelen in is geslaagd een doeltreffende CMU op te bouwen. Daarnaast wijst de Rekenkamer op kwesties die gevolgen kunnen hebben voor het succes van de CMU.

De algehele conclusie van de Europese Rekenkamer is dat de Europese Commissie inspanningen heeft geleverd om de doelstelling te behalen, maar dat de resultaten nog op zich laten wachten. Dit komt volgens de Rekenkamer enerzijds doordat veel van de maatregelen die de Commissie binnen haar bevoegdheden direct kon nemen om de CMU-doelstellingen na te streven een beperkte reikwijdte hadden. Anderzijds geeft de Rekenkamer aan dat veel belangrijke maatregelen enkel door de lidstaten of met hun volledige steun kunnen worden genomen. De Rekenkamer gaat hierbij in op verschillende onderwerpen uit het CMU-actieplan zoals de maatregelen om de financieringsbronnen voor ondernemingen te diversifiëren, de wetgeving inzake securitisatie en de ontwikkeling van de lokale kapitaalmarkten. Daarnaast constateert de Rekenkamer dat het CMU-actieplan niet tot een doorbraak heeft geleid wat betreft het oplossen van de belangrijkste belemmeringen van de grensoverschrijdende kapitaalstromen, waaronder belemmeringen als het gevolg van afwijkende nationale regels rond insolventie en de teruggave van bronbelasting.

Tot slot concludeert de Rekenkamer dat de doelstellingen van de CMU niet altijd specifiek, meetbaar of prioritair waren. Ook was de monitoring van de voortgang beperkt, zowel in regelmatigheid als consistentie. Om de doeltreffendheid van het CMU-project te verbeteren, beveelt de Rekenkamer aan dat de Commissie:

- a) gerichte maatregelen voorstelt om de toegang van mkb'ers tot kapitaalmarkten verder te vergemakkelijken;
- b) diepere en beter geïntegreerde lokale kapitaalmarkten bevordert;
- c) belangrijke grensoverschrijdende belemmeringen voor investeringen aanpakt; en
- d) specifieke doelstellingen, essentiële maatregelen en de monitoring van de CMU ontwikkelt.

Tevens nodigt de Rekenkamer de Raad uit om te bekijken hoe verdere stappen kunnen worden genomen ten aanzien van het Commissievoorstel om de asymmetrische fiscale behandeling van aandelen en schulden aan te pakken.

### *Appreciatie*

Over het algemeen kan ik mij vinden in de conclusies van de Europese Rekenkamer ten aanzien van het eerste CMU-actieplan. Ik vind het positief dat de Rekenkamer heeft gekeken naar de behaalde resultaten van dit meerjarenproject van de Commissie.

Het vorige actieplan heeft op bepaalde terreinen voor belangrijke voortgang gezorgd. Inmiddels is op de meeste voorstellen uit het vorige CMU-actieplan een akkoord bereikt en is nieuwe wetgeving in voorbereiding of reeds geïmplementeerd.<sup>2</sup> Zo is met de nieuwe crowdfunding-verordening een goed regelgevend kader tot stand gekomen dat bijdraagt aan het verbreden van de financieringsopties voor bedrijven en tevens adequate bescherming biedt voor beleggers. Met de prospectusverordening en de verordening bevordering gebruik mkb-groeiemarkten zijn de mogelijkheden voor financiering met eigenvermogensinstrumenten (*equity*) in de EU verbeterd. Middels de ESFS-review zijn belangrijke stappen gezet met betrekking tot toezichtconvergentie.

Ondanks de voortgang die geboekt is, bestaat er in Europa een breed gedeelde overtuiging dat er meer gedaan moet worden om de Europese kapitaalmarkten verder te integreren en te streven naar een minder bankgeoriënteerde Europese economie. Zoals de Rekenkamer terecht opmerkt, heeft

<sup>1</sup> [https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR20\\_25/SR\\_CMU\\_NL.pdf](https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR20_25/SR_CMU_NL.pdf)

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/190315-cmu-progress-report\\_nl](https://ec.europa.eu/info/publications/190315-cmu-progress-report_nl)

het vorige actieplan (nog) niet tot de gewenste effecten geleid en zijn er nog steeds significante barrières binnen de Europese kapitaalmarkten. Daarom nam ik in 2019 met mijn Duitse en Franse ambtsgenoten het initiatief om experts uit de financiële sector te vragen om aanbevelingen te doen voor de toekomst van de CMU. Gezamenlijk achtten wij het van belang dat er verdere stappen worden genomen voor de verdieping en verbreding van de CMU. Deze werkgroep van experts heeft, onder de noemer NextCMU, in het najaar van 2019 een rapport met aanbevelingen gepubliceerd. In de Raad is het belang van de verdieping van de CMU snel na het verschijnen van dit rapport onderstreept en is de Commissie opgeroepen om met een ambitieuze *roadmap* te komen voor verdere verdieping van de CMU. Met de mededeling over het nieuwe CMU-actieplan geeft de Commissie hier opvolging aan.

De Rekenkamer concludeert dat het vorige actieplan (nog) niet de gewenste effecten heeft bereikt, mede omdat de maatregelen slechts op beperkte gebieden betrekking hadden. De Rekenkamer beveelt de Commissie daarom aan om op drie overkoepelende thema's in te zetten. De aanbevelingen die de Rekenkamer doet aan de Commissie, worden door de Commissie mijns inziens voortvarend opgepakt met het nieuwe CMU-actieplan. Zo heeft de Commissie wat betreft het vergemakkelijken van de toegang tot de kapitaalmarkten verschillende acties geformuleerd binnen de doelstelling "ondersteuning van een duurzaam, inclusief en veerkrachtig economisch herstel door betere toegang tot financiering voor Europese bedrijven". Voor de tweede en derde aanbeveling (bevorderen integratie markten en barrières voor grensoverschrijdende investeringen wegnemen) bevat het nieuwe actieplan van de Commissie eveneens verschillende voorstellen die met name samen zijn gebundeld onder de doelstelling "integratie van nationale kapitaalmarkten tot een echte interne markt". Zoals eerder aan uw Kamer gemeld, komen de prioriteiten van het kabinet ten aanzien van de verdieping van de CMU overeen met de nieuwe doelstellingen van de Commissie.

In de appreciatie van het nieuwe CMU-actieplan benadrukt het kabinet het belang van de onderlinge samenhang tussen de doelstellingen en onderliggende acties. Deze doelstellingen versterken elkaar en kunnen niet los van elkaar worden gezien. Zo is het om de toegang tot kapitaalmarkten voor mkb'ers te verbeteren niet enkel noodzakelijk de verschillende financieringskanalen te verbeteren en verbreden, maar ook te zorgen dat het benodigde kapitaal beschikbaar is, bijvoorbeeld door de toegang van retail- en institutionele beleggers tot de kapitaalmarkten te adresseren. Het is daarom zaak om op alle doelstellingen van het nieuwe actieplan voortgang te boeken.

De Rekenkamer beveelt de Commissie tevens aan om specifieke doelstellingen te formuleren en de voortgang nauwkeurig te monitoren. In lijn met deze aanbeveling hebben de lidstaten de Commissie opgeroepen om duidelijke gedefinieerde indicatoren te ontwikkelen om de voortgang te monitoren wat betreft de verdere verdieping van de kapitaalmarktunie in het geheel, als van de individuele doelstellingen. De Raad nodigt de Commissie uit om de lidstaten regelmatig over de behaalde voortgang te informeren.<sup>3</sup>

Tot slot ben ik groot voorstander om een meer gelijke fiscale behandeling van eigen vermogen en vreemd vermogen te bewerkstelligen. Daartoe heeft het kabinet nationaal al ambitieuze stappen gezet. Zo is de earningsstrippingmaatregel uit de EU-richtlijn anti-belastingontwijking (ATAD1) in Nederland aanzienlijker strenger geïmplementeerd dan omliggende landen. En met ingang van 1 januari 2020 is er voor banken en verzekeraars een specifieke renteaftrekbepanking ingevoerd om de prikkel voor de financiering met vreemd vermogen te beperken. Daarnaast is Nederland voornemens om verdere stappen te zetten en doet het kabinet een onderzoek naar de introductie van een vermogensaftrek in combinatie met het verder aanscherpen van de earningsstrippingmaatregel. In dat kader kan een Europees voorstel, en daarmee een beter gelijk speelveld, ook overwogen worden.

---

<sup>3</sup> <https://data.consilium.europa.eu/doc/document/ST-12898-2020-REV-1/en/pdf>