

Beantwoording Kamervragen groenboek Lange termijn financiering

Algemeen deel en analyse

De leden van de PvdA vragen wat het vervolgtraject op basis van het groenboek is. De leden van de VVD vragen de minister aan te geven wat het tijdpad van de Europese Commissie is voor het daadwerkelijk nemen van maatregelen voor lange termijn financiering, en of de minister daar in de reactie van Nederland nog eens aandacht voor kan vragen.

De Europese Commissie zal de reacties van de lidstaten en het publiek gebruiken als inbreng voor voorstellen voor eventueel toekomstig beleid of bij de evaluatie van bestaande richtlijnen.

In het geval van Solvency II, de richtlijn waarin prudentieel toezicht op verzekeraars wordt geregeld en die momenteel nog in onderhandeling is, heeft de Europese Commissie al aangegeven dat ze de bevindingen uit het groenboek wil meenemen in de detailregels onder de Solvency II richtlijn (de zogenoemde *delegated acts*).

Ook heeft de Commissie aangegeven eind juni of begin juli te komen met een voorstel voor een richtlijn ter verbetering van het functioneren van de Europese markt voor lange termijn investeringsfondsen. Het kabinet zal na publicatie van het richtlijnvoorstel met een inhoudelijke reactie komen.

Het kabinet zal tot slot in de reactie op haar groenboek nog specifiek vragen of de Europese Commissie een tijdpad voor haar voorstellen kenbaar kan maken.

De leden van de VVD vragen op basis van welke bevindingen de Commissie tot de voorstellen ter verbetering van het aanbod van lange termijn financiering is gekomen. Ook herinneren zij de minister aan hun verzoek met een analyse van de financierings- en investeringsbehoefte van de Nederlandse economie, en de wijze waarop die behoefte ingevuld kan worden, te komen. De leden van de SP vragen of er volgens het kabinet eerst duidelijkheid moet komen over de mate waarin de teruglopende vraag verantwoordelijk is voor de terugloop van investeringen, voordat maatregelen worden overwogen die het aanbod van kapitaal vergroten. Het groenboek geeft vooral cijfers voor de Europese Unie als geheel, constateren de leden van de SP-fractie. Kan het kabinet aangeven in hoeverre er voor Nederland sprake is van een probleem? Zo ja, welke van de gesuggereerde maatregelen zouden voor Nederland een oplossing kunnen bieden? De leden van de D66-fractie vragen of het kabinet de Europese Commissie gaat vragen een uitgebreidere en meer gedetailleerdere analyse uit te voeren.

In het kader van het Europees semester voert de Europese Commissie periodiek onderzoek uit naar de staat van de economieën van de lidstaten. Uit het semester kwam eerder naar voren dat de kredietverlening aan de reële economie in lidstaten van met name de eurozone achterblijft. Het groenboek is een eerste reactie van de Commissie op deze geconstateerde problematiek.

Met betrekking tot de analyse van de financierings- en investeringsbehoefte van de Nederlandse economie waar de leden van de VVD fractie om vragen verwijs ik naar de

brief van 13 mei jl. waarin reeds is aangegeven dat DNB hier in de tweede helft van dit jaar aandacht aan zal besteden¹. Zoals opgemerkt in de Kamerbrief d.d. 17 mei vraagt het kabinet de Commissie om met een gedetailleerdere analyse van de problematiek te komen, die meer rekening houdt met regionale verschillen. Het analyseren van de factoren aan de vraag- en aanbodzijde, die een rol spelen bij lange termijn financiering, is daarbij van groot belang. Volgens het kabinet dient de Commissie maatregelen ter vergroting van het aanbod van lange termijn financiering weloverwogen en met gedetailleerde kennis van de problematiek te nemen.

Dit laat onverlet dat sommige maatregelen om de financiering te verbeteren reeds nu nationaal kunnen worden genomen. Ik verwijs hiervoor, en voor een overzicht van de cijfermatige ontwikkelingen van de Nederlandse situatie, naar de Rapportage Bedrijfsfinanciering die de Minister van Economische Zaken op zeer korte termijn naar uw Kamer zal sturen. Tevens heeft u deze maand een Rapportage Kredietverlening van DNB ontvangen.²

De leden van de VVD-fractie zijn evenals het kabinet van mening dat op basis van een gedetailleerde analyse potentiële oplossingen voor het financieringsprobleem kunnen worden onderzocht. Het kabinet bepleit daarbij dat de maatregelen zich vooral moeten richten op het wegnemen van mogelijke hindernissen voor de beschikbaarheid en efficiënte allocatie van lange termijn financiering dan het creëren van nieuwe instituties. Kan de minister toelichten welke mogelijke belemmeringen er zijn en hoe deze het beste weggenomen kunnen worden? De leden van de SP zijn benieuwd of het kabinet denkt dat hier sprake is van een tijdelijk crisisverschijnsel of een blijvend probleem. En kan het kabinet dit onderbouwen?

Een lagere groei van de lange termijn financiering is tijdens een crisis gebruikelijk, doordat er relatief weinig vraag naar financiering is. Daarnaast spelen aanbodfactoren een rol. De financiële vooruitzichten van bedrijven zijn verslechterd, banken dienen in lijn met de aangescherpte toezichtregels te werken aan versterking van hun balansen, en de kosten van kapitaal en lange termijnfinanciering zijn toegenomen.

Lagere investeringen hebben op termijn een negatief effect op de groeicapaciteit van een economie. In die zin kan een periode van onzekerheid, lage vraag en daardoor lagere investeringen ook effect hebben op de langere termijn. Het kabinet heeft de Commissie gevraagd naar nader onderzoek, omdat het groenboek bijvoorbeeld niet goed duidelijk maakt of sprake is van een tijdelijk of permanent verschijnsel. Illustratief is bijvoorbeeld dat het Nederlands bedrijfsleven per saldo spaart; veel bedrijven hebben dus wel geld in kas maar investeren dit niet.

Om tot een structureel gezonde kredietverlening aan de reële economie te komen is het van belang dat de balansen van banken zo snel mogelijk worden opgeschoond en kapitaalbuffers worden versterkt. Daarnaast moet worden gekeken naar alternatieve financieringsvormen zoals kredietunies, crowdfunding en MKB-obligaties, het wegnemen van belemmeringen in regelgeving en door betere inzet van bestaande instrumenten. Zie ook het antwoord op de vorige vraag.

¹ Brief "Toezeggingen gedaan tijdens het AO Kredietmarkt d.d. 20 maart 2013," 13 mei 2013, uw kenmerk 2013D16295.

² Brief "DNB rapportage kredietverlening," 11 juni 2013, ons kenmerk FM/2013/1132 M.

Het is de leden van de PVV-fractie niet duidelijk waarom de problematiek omtrent lange termijn financiering op Europees niveau dient te worden aangepakt. Hoe kijkt het kabinet hiertegen aan? Hoe zit het met de subsidiariteit en proportionaliteit?

Als onderdeel van de eurozone is Nederland bij uitstek een open economie. Zowel bedrijven als financiële instellingen zijn binnen de eurozone over de landsgrenzen actief. Door de economische verwevenheid van de eurozone is het dan ook in het Nederlandse belang dat deze problematiek ook in andere lidstaten wordt opgelost. Dit neemt niet weg dat een deel van de problematiek ook juist nationaal kan en moet worden opgepakt. Zoals bekend heeft het kabinet in dit kader onder andere regulier overleg met institutionele beleggers om te bezien of eventuele knelpunten op nationaal niveau gezamenlijk kunnen worden opgelost.

Het kabinet zal, zoals gebruikelijk bij alle voorstellen die de Commissie doet, voorstellen van de Commissie ter verbetering van het aanbod van lange termijn financiering, toetsen aan de proportionaliteits- en subsidiariteitscriteria.

De leden van de fractie van de PVV vragen het kabinet aan te geven welke maatregelen op nationaal niveau (kunnen) worden ondernomen om het probleem van lange termijn financiering tegen te gaan?

Het kabinet heeft in haar reactie op het groenboek Lange termijn financiering aangegeven dat op basis van een gedetailleerdere analyse potentiële oplossingen voor financieringsproblemen kunnen worden onderzocht. Het kabinet bepleit daarbij dat, meer dan het creëren van nieuwe instituties, de maatregelen zich moeten richten op het wegnemen van mogelijke hindernissen voor de beschikbaarheid en efficiënte allocatie van lange termijn financiering. In de analyse dient ook rekening te worden gehouden met regionale verschillen binnen de EU. Zo spelen in sommige regio's financiële markten een grotere rol als kredietverschaffer dan in andere regio's. Dat kan ertoe leiden dat generieke maatregelen niet in elke lidstaat even effectief zijn.

De toegang tot financiering kan op verschillende wijzen worden verbeterd. MKB-obligaties, kredietunies en crowd funding zijn enkele voorbeelden van financieringsvormen waarmee traditionele financieringskanalen aangevuld kunnen worden. Vaak zijn deze initiatieven lokaal en relatief klein in scope, wat pleit voor lokale regulering en niet voor een Europese aanpak. De ontwikkelingen in Nederland rond deze alternatieve financieringsvormen worden door het kabinet op de voet gevolgd. Waar mogelijk en zinvol faciliteert het kabinet deze alternatieve financieringsvormen. Voor meer informatie hierover verwijs ik u naar de Rapportage Bedrijfsfinanciering die de minister van Economische Zaken op zeer korte termijn aan uw Kamer zal aanbieden.

De leden van de SP-fractie vragen of het kabinet van mening is dat de maatregelen die ter overweging worden gegeven ook nut hebben indien de kredietverlening door banken niet in het geding is. Kunnen sommige maatregelen het niet zelfs lastiger maken voor banken om via de uitgifte van aandelen hun kapitaalpositie te versterken en daarmee hun leencapaciteit te vergroten?

Veel van de door de Commissie bepleite maatregelen richten zich op het verbeteren van het functioneren van de interne markt. Het verbeteren van dat functioneren is volgens het kabinet ook van nut indien de kredietverlening van banken niet in het geding is. Ten aanzien van de uitgifte van aandelen door banken ziet het kabinet op dit moment geen significante risico's voortvloeien uit het groenboek.

De leden van de D66-fractie vragen het kabinet nader te onderbouwen waarom nieuwe instituties zullen leiden tot een verstoring van het functioneren van traditionele bronnen.

Een concreet voorbeeld kan dit verduidelijken. Het groenboek bevat het idee van een EU gegarandeerde spaarrekening. Een dergelijke EU gegarandeerde spaarrekening kan vanwege zijn aantrekkelijke voorwaarden besparingen wegtrekken van commerciële deposito's. Commerciële partijen kunnen immers niet dezelfde combinatie van veiligheid en gegarandeerd rendement als overheden bieden. Het daardoor gecreëerde tekort aan financiering voor de bancaire sector kan de financieringskosten van banken vergroten, wat hen in het huidige klimaat nog kwetsbaarder maakt.

Het kabinet vindt het daarom van belang dat bij het introduceren van nieuwe instituties nauwkeurig wordt bekeken wat het effect daarvan kan zijn op bestaande mechanismen en instituties.

De leden van de SP-fractie vragen of het kabinet bekend is of er onderzoek zal worden gedaan naar 'de gecombineerde effecten' van recente maatregelen op het aanbod van lange termijn financiering en hoe dat onderzoek zich verhoudt tot de evaluatie van CRD IV en de beslissing in 2016 om bepaalde eisen in te laten gaan?

Het kabinet is niet bekend met initiatieven van de Europese Unie op dit terrein. Voor een analyse van de gecombineerde effecten van recente maatregelen op het aanbod van financiering in Nederland verwijs ik u naar de Rapportage kredietverlening van DNB, die onlangs aan de Kamer is toegezonden.

Financiële sector en prudentiële kaders

De leden van de VVD vragen de minister welke lacunes het kabinet ziet in het prudentiële kader voor banken, pensioenfondsen en verzekeraars wat betreft het verschaffen van lange termijn financiering. Ook vragen zij of deze punten nog meegenomen kunnen worden in de onderhandelingen die momenteel gaande zijn over de richtlijnen. De leden van de PvdA vragen welke hindernissen institutionele beleggers nu veelal ervaren en hoe kunnen deze worden weggenomen.

Banken en institutionele beleggers zijn vrij te investeren in projecten, zolang de investeringen passen binnen beleggingskaders die in overeenstemming zijn met toezichtregels. Naast toezichtregels zullen institutionele beleggers kijken naar project- en sectorspecifieke eigenschappen van bepaalde investeringen.

Het is in eerste instantie aan de markt om eventuele specifieke hindernissen weg te nemen. Indien er echter onnodige belemmeringen bestaan in wet- en regelgeving dan is

de overheid mede aan zet. Het kabinet heeft in dit kader regulier overleg met institutionele beleggers om te bezien of eventuele knelpunten gezamenlijk kunnen worden opgelost.

Op verzekeraars is op dit moment de Solvency I richtlijn van toepassing. Deze richtlijn stelt alleen kapitaaleisen aan de ontvangen premie, te betalen schade en of de aangehouden voorzieningen voor uitkeringen aan polishouders. De kapitaaleisen uit de Solvency I richtlijnen geven derhalve geen specifieke beperkingen aan het verschaffen van lange termijn financiering. Idem zijn er vanuit de IORP richtlijn op dit moment geen specifieke beperkingen voor het verschaffen van lange termijn financiering. Voor de visie van het kabinet op mogelijke suboptimale prikkels van het aanstaande toezichttraamwerk Solvency II bij het verschaffen van lange termijn financiering verwijs ik u graag naar de kabinetsreactie aan de Europese Commissie op het groenboek Lange termijn financiering, die bij de antwoorden op deze Kamervragen is bijgesloten.

De leden van de VVD vragen over welke eisen in de IORP-richtlijn het kabinet zich het meeste zorgen maakt, of er momenteel belemmeringen zijn op nationaal niveau en of deze op korte termijn weggenomen kunnen worden. Ook vragen zij de minister welke belemmeringen hij momenteel ziet op nationaal niveau en of deze op korte termijn weggenomen kunnen worden.

In het kader van de aangekondigde herziening van de IORP-richtlijn had de Commissie eerder de intentie om ook aanvullende voorstellen te doen op het gebied van kapitaaleisen voor pensioenfondsen. Het kabinet was hier zeer kritisch over. In afwachting van meer onderzoek heeft de Commissie recentelijk echter bekend gemaakt dat voorlopig wordt afgezien van het stellen van aanvullende kapitaaleisen voor pensioenfondsen. Doordat bij de herziening van de richtlijn hierop niet zal worden ingegaan, is een belangrijk Nederlands bezwaar voorlopig komen te vervallen. Desalniettemin zal Nederland het herzieningstraject kritisch blijven volgen en ervoor blijven waken dat het voorstel niet zal raken aan de inhoud van pensioenregelingen.

Zoals bekend overlegt het kabinet daarnaast op regelmatige basis met institutionele beleggers om de mogelijkheden tot investeringen door deze beleggers in de Nederlandse economie te onderzoeken. Hierbij komen eventuele generieke en specifieke belemmeringen aan de orde. Het kabinet zet zich, zoals aangegeven in de voorgenomen reactie op het groenboek, in om belemmeringen in het voorgestelde Solvency II raamwerk te adresseren in de onderhandelingen. Specifieke belemmeringen hangen samen met concrete investeringsprojecten en worden besproken in het overleg met de institutionele beleggers en waar mogelijk en wenselijk door het kabinet geadresseerd.

De leden van de PvdA-fractie vragen hoe het kabinet denkt dat institutionele beleggers met veelal een lange termijnperspectief makkelijker kunnen instappen in de financiering van projecten met een langere looptijd.

Institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen en verzekeraars, kunnen over het algemeen makkelijker dan andere beleggers instappen in projecten met een langere looptijd. Financiering van dergelijke projecten kan goed aansluiten op hun langjarige verplichtingen. Betrokkenheid van institutionele beleggers bij lange termijn projecten kan

leiden tot efficiëntievoordelen ten opzichte van private financiering van bijvoorbeeld banken, zoals lagere financieringskosten of het besparen van kosten van risicomanagement.

De leden van de SP-fractie lezen dat het kabinet het risicogewicht voor bedrijfsobligaties en investeringen in Solvency II relatief hoog vindt. Het stelt daarom voor deze aan te passen. Kan het kabinet dit nader onderbouwen?

De leden van de D66-fractie vragen het kabinet concreet aan te geven welke punten tot verbetering het ziet in het concept-Solvency-II-regime en welke actie het kabinet wil ondernemen om deze punten te verbeteren.

In het nieuwe Solvency II framework is gekozen voor marktwaardewaardering. Het kabinet vindt dat de combinatie van marktwaardewaardering en het huidige conceptvoorstel met betrekking tot de risicogewichten voor bedrijfsobligaties en andere rentedragende investeringen tot een suboptimaal risicomanagement leidt.

Marktconsistente waardering geeft verzekeraars al de juiste prikkels in hun risicomanagement om te investeren in bedrijfsobligaties met een goede externe kredietbeoordeling. Dit omdat de marktwaarde van obligaties met een goede kredietbeoordeling doorgaans relatief stabiel is. Bovendien kan de looptijd van de verplichtingen jegens polishouders goed afgedekt worden met dergelijke obligaties, waardoor ook het risico van een gewijzigde risicovrije rente afgedekt kan worden. Hoe beter de looptijden van rentedragende activa en rentedragende passiva op elkaar zijn afgestemd hoe minder schommelend het niveau van eigen vermogen is.

In Solvency II wordt marktwaardewaardering gecombineerd met een kapitaaleis op bedrijfsobligaties en andere rentedragende investeringen die gebaseerd is op de volatiliteit van de marktwaarde van dergelijke beleggingen. De rentedragende beleggingen zijn hiertoe verdeeld naar hoogte van de externe kredietbeoordeling en de lengte van de looptijd. Dit introduceert echter een procyclisch element omdat een verlaging van de externe kredietbeoordeling en de daaruit volgende verlaging van de marktwaarde tot gevolg heeft dat zowel de het beschikbare eigen vermogen lager wordt als dat kapitaaleis omhoog gaat. Hoe langer de looptijd van de rentedragende belegging, hoe meer de marktwaarde verlaagd wordt bij een verlaging van de externe kredietbeoordeling en dus hoe hoger de kapitaaleis. Dit maakt lange termijn investeringen in bedrijfsobligaties onaantrekkelijk. Omdat overheidsobligaties geen kapitaaleis kennen in het Solvabiliteit II kader (net als in het prudentiële toezichtkader voor banken), zijn bedrijfsobligaties ten opzichte van overheidsobligaties extra onaantrekkelijk. Het is daarom volgens het kabinet zaak dat de verschillen in kapitaaleisen tussen overheidsobligaties en bedrijfsobligaties niet te groot zijn. De keuze voor marktwaardewaardering geeft immers ook al een prikkel om in degelijke obligaties te beleggen.

De leden van de VVD-fractie lezen dat hoewel de financiering in de toekomst in toenemende mate uit alternatieve financieringsbronnen zal kunnen komen, het kabinet verwacht dat banken ook in de nabije toekomst een belangrijke rol van lange termijn financiering zullen blijven houden. Initiatieven die de efficiëntie van banken in het

beschikbaar stellen van lange termijn financiering kunnen verbeteren, zoals het versterken van de securitisatiemarkt, blijven daarom van belang. Kan de minister aangeven welke initiatieven nog meer zouden kunnen helpen?

Een lagere groei van het aanbod van lange termijn financiering door banken is tijdens een crisis gebruikelijk, en is ten dele dan ook tijdelijk. De financiële vooruitzichten van bedrijven zijn verslechterd, waardoor banken minder snel geneigd zullen zijn financiering beschikbaar te stellen. Bovendien dienen banken in lijn met de toezichtregels te werken aan versterking van hun balansen, en zijn de kosten van kapitaal en lange termijnfinanciering toegenomen. Om tot een structureel gezonde kredietverlening van banken aan de reële economie te komen, is het van belang dat hun balansen zo snel mogelijk worden opgeschoond en kapitaalbuffers worden versterkt. Een eerste stap naar opschoning van balansen is het aan het licht brengen van kwetsbaarheden. Het kabinet hecht dan ook sterk aan de doorlichting van bankbalansen die de ECB in de eerste helft van 2014 gaat uitvoeren bij banken die onder Europees toezicht komen ('Asset Quality Reviews').

Daarnaast overlegt het kabinet, zoals bekend, op regelmatige basis met institutionele beleggers om de mogelijkheden tot investeringen in de Nederlandse economie te onderzoeken. Zo onderzoek de commissie Kroes momenteel, voortbouwend op het advies van de heer van Dijkhuizen, op welke wijze de hypotheekmarkt kan worden ondersteund.

Buiten banken om kan de toegang van het bedrijfsleven tot lange termijn financiering worden bevorderd door de Europese markt voor bedrijfsobligaties te versterken. Daarnaast is het van belang dat het voor institutionele beleggers, zoals verzekeraars, aantrekkelijk blijft om in langlopende activa te investeren. Daarbij is het van belang dat de komende Europese toezichtregels voor verzekeraars (Solvency II) passende kapitaaleisen opleggen voor het aanhouden van langlopende – veelal illiquide – activa. Het kabinet zet zich daar bij de onderhandelingen in Europees verband voor in.

Het kabinet beveelt aan om in EU verband te bekijken of een uitzondering in de CRD of het opzetten van een apart regime voor alternatieve financieringsvormen wenselijk is. De leden van de VVD vragen de minister toe te lichten welk alternatief de voorkeur heeft van het kabinet: uitzondering of een apart regime? De leden van de D66-fractie vinden het positief dat het kabinet een uitzondering voor alternatieve financieringsinstrumenten zoals kredietunies in het CRD-raamwerk wil steunen. Welke acties gaat het kabinet ondernemen om zo'n uitzondering tot stand te brengen?

Zoals aangegeven is het kabinet voornemens om in reactie op de vragen van de Europese Commissie een uitzondering of een afzonderlijk regime voor bijvoorbeeld kredietunies in het CRD-raamwerk te bepleiten. Ik wil er niet op vooruit lopen welk van de twee alternatieven de voorkeur heeft, omdat op dit moment nog niet duidelijk is hoe kredietunies in Nederland precies zullen worden vormgegeven.

Beseft dient te worden dat de oprichting van kredietunies in Nederland echter niet kan wachten op nieuwe Europese regelgeving. Daarom participeren vertegenwoordigers van het ministerie van Economische Zaken en het ministerie van Financiën op dit moment actief in een werkgroep die daarnaast bestaat uit vertegenwoordigers van Kredietunie Nederland, DNB en de AFM. Deze werkgroep onderzoekt de mogelijkheden om binnen de kaders van de Wet op het financieel toezicht (Wft) kredietunies te starten in Nederland.

De kaders van de Wft worden voor een belangrijk deel bepaald door het CRD-raamwerk. Daarom zal goed moeten worden bezien met de betrokken actoren hoe de oplossingen die de werkgroep aandraagt passen binnen de huidige Europese kaders. Dit is in de ogen van het kabinet de meest aangewezen route om op korte termijn kredietunies in Nederland op verantwoorde wijze van start te laten gaan.

Kapitaalmarkten

Het kabinet is voorstander van een onderzoek naar mogelijkheden om kapitaalmarkten beter in te zetten ter verschaffing van lange termijn financiering, maar is terughoudend met het op dit moment maken van nieuwe generieke wet- en regelgeving. Recentelijk is veel nieuwe wet- en regelgeving voor de kapitaalmarkten geïmplementeerd: de "Regulation on European Venture Capital Funds", "European Social Entrepreneurship Funds" en de "Alternative Investment Fund Managers Directive" (AIFMD) verminderen de verschillen in regels binnen de Unie, wat het ophalen van kapitaal in andere lidstaten vergemakkelijkt. De leden van de VVD-fractie vragen of de minister nader kan duiden hoe deze nieuwe wet- en regelgeving bijdraagt aan het ophalen van kapitaal in andere lidstaten naar Nederland?

De "Regulation on European Venture Capital Funds", "European Social Entrepreneurship Funds" en de "Alternative Investment Fund Managers Directive" verminderen de verschillen in regelgeving tussen verschillende lidstaten en daarmee ook de complexiteit die ontstaat door de verschillen in wettelijke kaders. Een uniforme set van regels maakt het voor deze fondsen makkelijker maken om kapitaal aan te trekken aangezien het mogelijk wordt voor fondsen om op basis van een Europees paspoort deelnemingsrechten in de gehele EU aan te bieden. Nederlandse beheerders die gebruik maken van een dergelijk regime behoeven niet in iedere lidstaat waar regels bestaan voor het aanbieden van deelnemingsrechten opnieuw toestemming te vragen om deze activiteiten te verrichten.

De leden van de PvdA-fractie zijn van mening dat voor een bestendige financiering van de reële economie moet worden gezocht naar een andere type aandeelhouder in de financiële sector. Deze leden willen dan ook informeren naar de mogelijkheden die het kabinet ziet om langdurig aandeelhouderschap te stimuleren? Welke juridische mogelijkheden bestaan er om een differentiatie te maken in type aandeelhouders?

De Nederlandse wet bevat bepalingen die actieve deelname van aandeelhouders faciliteren. Zo bestaat er de plicht van het bestuur en de raad van commissarissen om aan de algemene vergadering informatie te verschaffen (art. 2:107 BW), de oproeping van de algemene vergadering door aandeelhouders (art. 2:110-112 BW), het recht van aandeelhouders om de vergadering bij gevolmachtigde bij te wonen, alsmede te stemmen bij volmacht (art. 2:117 BW), het agenderingsrecht (art. 2:114a BW) en is er de mogelijkheid tot het deelnemen aan de vergadering langs elektronische weg (art. 2:117 a en 117b BW). Verder zal op 1 juli a.s. de Wet ter uitvoering van het advies van de commissie Frijns in werking treden. Hierin is een regeling opgenomen die beursondernemingen beter in staat stelt aandeelhouders te identificeren en de dialoog met hen aan te gaan.

Al deze bepalingen kunnen bijdragen aan de stabiliteit van het aandeelhoudersbestand. Het kabinet heeft enkele jaren geleden de mogelijkheden voor bevordering van lange termijn aandeelhouderschap onderzocht en besproken in een rondetafelgesprek met vertegenwoordigers van aandeelhouders, ondernemingen en academici. Deze deskundigen gaven aan dat er onvoldoende zicht is dat het belonen van langetermijnaandeelhouderschap via extra stemrecht of extra dividend (men spreekt daarbij wel van loyaliteits aandelen) een effectief middel is om lange termijn waardecreatie te behalen en om de negatieve aspecten van korte termijn handel te voorkomen.

De huidige wetgeving staat echter niet in de weg dat ondernemingen langetermijnaandeelhouderschap bevorderen door bijvoorbeeld statutair extra dividend of stemrecht toe te kennen. Op grond van artikel 2:118 BW kan een aandeelhouder zoveel stemmen uitbrengen als hij aandelen heeft. Nu is het mogelijk dat er aandelen zijn uitgegeven van verschillend bedrag. In dat geval is standaard het aantal stemmen van iedere aandeelhouder gelijk aan het aantal malen dat het bedrag van het kleinste aandeel is begrepen in het gezamenlijk bedrag van zijn aandelen. De wet laat echter ook toe dat in de statuten aan het kleinste aandeel meervoudig stemrecht wordt toegekend en dat aan aandelen van verschillende soort, maar van gelijk bedrag verschillend stemrecht wordt toegekend. Ook staat de wet er niet aan in de weg extra dividend toe te kennen. De Hoge Raad heeft bevestigd dat het vormen van loyaliteits aandelen in beginsel mogelijk is. Wel dient de vennootschap steeds het gelijkheidsbeginsel (art. 2:92 BW) in acht te nemen.³

Nu de wet niet in de weg staat aan het vormen van loyaliteits aandelen, kunnen ondernemingen die aandeelhouders op deze wijze aandeelhouders aan zich willen binden, hiertoe overgaan. Het kabinet ziet geen noodzaak langetermijnaandeelhouderschap via specifieke wetgeving te stimuleren.

De leden van de D66-fractie vragen het kabinet welke voordelen financiering door middel van securitisaties biedt boven financiering door middel van gedekte obligaties. Deze leden constateren tevens dat DNB de toename van gedekte obligaties in de bancaire sector als een risico ziet. Wat is het oordeel van het kabinet over de toename van het gebruik van gedekte obligaties? Gaat het kabinet maatregelen nemen om het gebruik van gedekte obligaties te verminderen?

Banken maken gebruik van verschillende financieringsinstrumenten, waaronder securitisaties en gedekte obligaties, die ze combineren voor een optimaal financieringsprofiel. De voordelen van het ene instrument ten opzichte van het andere verschillen naar gelang de omstandigheden, waaronder de toestand van de kapitaalmarkt en het bestaande financieringsprofiel. Securitatie lijkt in essentie op een verkoop van activa door deze over te dragen aan een andere juridische entiteit die zich financiert door uitgifte van obligaties. Voordelen ten opzichte van gedekte obligaties zijn onder meer dat securitatie leidt tot balansverkorting en dat securitatie niet leidt tot significante beklemming van activa.

Onbeperkt gebruik van gedekte obligaties is onwenselijk omdat dit ertoe kan bijdragen dat teveel activa van banken beklemd raken. Dit kan ten koste gaan van onder meer het

³ DSM, HR 14 december 2007, LJN: BB3523, vgl. ook Kamerstukken II, 2010/11, 31 980, nr. 48.

depositogarantiestelsel: immers als een bank failliet gaat en het DGS tot uitbetaling moet overgaan, zal het DGS minder van zijn vordering op de failliete bank kunnen verhalen indien deze een groter deel van zijn activa verpand heeft. Om die reden heeft de European Systemic Risk Board (ESRB) begin dit jaar de nationale autoriteiten aanbevolen de beklemming van activa te monitoren. Om dit te faciliteren heeft de ESRB de Europese Bankenautoriteit (EBA) gevraagd guidelines en definities op te stellen om verpanding van activa op geharmoniseerde wijze te meten.

Indien prudent met het instrument wordt omgegaan, zijn gedekte obligaties een waardevolle toevoeging aan de financieringsmogelijkheden van banken. Banken kunnen zich hiermee tegen gunstige tarieven financieren, waardoor banken in principe consumenten en bedrijven tegen lagere tarieven kunnen financieren. Verder merkt de Europese Commissie in het groenboek lange termijn financiering terecht op dat de markten voor gedekte obligaties tijdens de crisis stabiel bleven. Gedekte obligaties kunnen daarom bijdragen aan de financiële stabiliteit, omdat zij in perioden van marktstress het mogelijk maken dat banken zich kunnen blijven financieren via de kapitaalmarkt. Een te groot gebruik van financiële activa kan echter, door de boven beschreven risico's voor het depositogarantiestelsel, ook leiden tot risico's voor de financiële stabiliteit. Om die reden hecht het kabinet erg aan de aanbeveling van de ESRB en het vervolgwerk van EBA op dit terrein.

In het groenboek van de Europese Commissie missen de leden van de PvdA-fractie hoe een verbeterde concurrentie op de Europese interne markt kan leiden tot het vinden van nieuwe investeringskansen en initiatieven. Hoe ziet het kabinet dit punt, ook in het licht van de gang naar de Europese bankenunie?

Concurrentie is een belangrijke bron van innovatie en economische groei, en ook het kabinet is van mening dat hier in het groenboek meer aandacht aan had kunnen worden besteed. De bankenunie versterkt de financiële stabiliteit en de werking van de interne markt voor financiële diensten, en bevordert een gelijk speelveld. Hiermee kan de bankenunie bijdragen aan een versterking van de werking van concurrentie tussen banken.

MKB-financiering

De Commissie doet verschillende voorstellen voor het verbeteren van de financieringsmogelijkheden voor het MKB waaronder het vergroten van het aanbod van durfkapitaal. De leden van de VVD-fractie vragen zich af hoe de Europese Commissie dit gaat stimuleren en of de minister hier ook een rol voor zichzelf weggelegd ziet op nationaal vlak?

Op dit moment is nog niet precies bekend welke vervolgtacties de Europese Commissie n.a.v. het groenboek zal inzetten ter stimulering van durfkapitaal. Wel is recentelijk op Europees niveau een akkoord bereikt over een Europees paspoort voor risicokapitaalfondsen. Hiermee kan het voor risicokapitaalfondsen makkelijker worden om kapitaal aan te trekken aangezien het mogelijk wordt voor fondsen om op basis van een Europees paspoort deelnemingsrechten in de gehele EU aan te bieden. Ook heeft de Commissie in de voorstellen voor de Europese programma's voor bedrijven en het MKB

(COSME) en innovatie en onderzoek (Horizon 2020) financiële instrumenten voorgesteld die de toegang tot financiering voor bedrijven moeten vergroten. Over deze programma's wordt momenteel onderhandeld in het kader van het Meerjarig Financieel Kader.

In de Rapportage Bedrijfsfinanciering die de minister van Economische Zaken binnenkort aan de Kamer zal aanbieden, worden de verwachte ontwikkelingen op het gebied van bedrijfsfinanciering (zowel vreemd vermogen als eigen vermogen), inclusief beleidsuitgangspunten, op nationaal niveau geschetst. De overheid stelt via enkele regelingen zowel bijdragen aan vreemd vermogen (zoals de BMKB-regeling) als aan eigen vermogen of durfkapitaal (zoals de Seed-faciliteit en het Innovatiekrediet) beschikbaar.

De leden van de D66-fractie constateren dat bedrijven, met name het MKB, grotendeels afhankelijk zijn van bancaire financiering. Uit de Rapportage kredietverlening van DNB blijkt dat banken sinds 2006 hun voorwaarden voor kredietverlening aan het MKB alleen maar hebben aangescherpt en dat het MKB in Nederland meer problemen ondervindt met het verkrijgen van krediet dan gemiddeld in de Eurozone. Wat gaat het kabinet doen, om de toegang tot financiering voor MKB-bedrijven te vergemakkelijken? Is het kabinet van mening dat in de toekomst het MKB minder afhankelijk zou moeten zijn van bancaire financiering?

In het Regeerakkoord is afgesproken dat alternatieve financieringsvormen voor het MKB gestimuleerd worden. Op deze wijze kan de afhankelijkheid van het MKB van bancaire financiering verminderd worden. Rechtstreekse toegang tot de kapitaalmarkt vormt voor grote bedrijven een alternatief voor bancair krediet. Voor het MKB bestaan momenteel echter weinig mogelijkheden voor financiering buiten de banken om. Alternatieve vormen van financiering, zoals crowd funding, kredietunies en durfkapitaal zijn wel in opkomst. Deze opties bieden op korte termijn echter waarschijnlijk nog onvoldoende omvang om op brede schaal een substituuut te zijn voor bancaire kredietverlening. Bovendien weten bedrijven deze alternatieven nog te slecht te vinden. In de toegezegde Rapportage Bedrijfsfinanciering zal de minister van Economische Zaken nader ingaan op de wijze waarop het kabinet alternatieve vormen van financiering ondersteunt. Deze rapportage zal op zeer korte termijn aan uw Kamer toegezonden worden.

Belastingheffing

In zowel de EU als de OESO wordt momenteel gesproken over de gelijke behandeling van eigen en vreemd vermogen. De leden van de VVD-fractie vragen of de minister nader kan toelichten welke mogelijkheden het kabinet ziet om de discussie over lange termijn financiering mee te nemen in de bredere discussies?

De leden van de D66-fractie vragen het kabinet om de Kamer te informeren over de stand van zaken in de discussie in de OESO en de EU over de gelijke behandeling van vreemd en eigen vermogen. Wat is in deze discussie het standpunt van het kabinet? Deelt het kabinet de mening van de leden van de D66-fractie dat vennootschapsbelasting zo moet worden geheven dat de relatieve positie van het eigen vermogen ten opzichte van vreemd vermogen versterkt wordt?

De leden van de D66 fractie vragen naar de stand van zaken van de discussie in de OESO en de EU. In ditzelfde kader vragen de leden van de VVD-fractie welke mogelijkheden het kabinet ziet om de om de discussie over lange termijn financiering mee te nemen in de bredere discussies. Het kabinet vindt het belangrijk om in internationaal verband de discussie over het verschil tussen vreemd vermogen en eigen vermogen te blijven voeren. Daarbij hoopt het kabinet op termijn een internationaal gedragen lijn te bewerkstelligen waarbij rekening wordt gehouden met de noden van het bedrijfsleven omtrent het aantrekken van vermogen.

Verder vragen de leden van de D66-fractie of het kabinet vindt dat de relatieve positie van eigen vermogen in de vennootschapsbelasting moet worden versterkt. Het kabinet is niet voornemens om op dit moment nieuwe veranderingen aan te brengen in de fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen. Overigens zijn tijdens de vorige kabinetsperiode wel de renteaftrekbepanking voor overnameholdings en de aftrekbepanking van bovenmatige deelnemingsrente ingevoerd, waarmee de belangrijkste onevenwichtigheden die samenhangen met de behandeling van eigen en vreemd vermogen in de vennootschapsbelasting zijn aangepakt. Voor een uitgebreide beschouwing over de fiscale behandeling van eigen en vreemd vermogen, verwijs ik naar bijlage II bij de memorie van toelichting behorende bij de Wet uitvoering fiscale maatregelen Begrotingsakkoord 2013.⁴

Overige maatregelen

De leden van de PvdA-fractie informeren in hoeverre het mandaat of het risicobeleid van de EIB het toelaat financieringsprojecten te initiëren waar nog geen plan ligt. Deze leden begrijpen dat de EIB nu veelal in de afrondende fase van een project wordt betrokken waardoor de toegevoegde waarde aan marktfinanciering relatief beperkt is? Hoe ziet het kabinet de rol van de EIB ook in het licht van de mogelijke ondersteuning voor het MKB vanuit het EIF?

Als investeringsbank met een relatief beperkt aantal stafleden/bankiers en een hoge jaarlijkse omzet (bijna euro 60 mrd binnen de Unie na de recente kapitaalverhoging) kent de EIB beperkingen in haar mogelijkheden om in een groot deel van de door haar gefinancierde projecten een actieve "trekkende" rol te spelen in een vroeg stadium van het projectontwerp. Dit neemt niet weg dat zij toch vaak een cruciale rol speelt bij de mobilisering van projectfinanciering, bijvoorbeeld als "corner stone investor" in het geval van financiering van Nederlandse PPP-infrastructuurprojecten.

Ook staat de EIB bekend om haar grote mate van technische kennis op een aantal terreinen. Dit neemt niet weg dat Nederland er voorstander van is dat gezocht wordt naar mogelijkheden om de "katalytische capaciteit" van de EIB verder te vergroten, door haar aan te zetten vaker in een vroegtijdig stadium bij projecten betrokken te raken. Mede in dit kader pleit Nederland voor "landenstrategieën", die dwingen tot een meer pro-actieve verkenning van financieringsmogelijkheden in individuele landen en een focus op de grootste financieringsknelpunten per land.

⁴ Kamerstukken II, 2011-12, 33 287, nr. 3, blz. 57-61.

Voor Nederland geldt steeds dat toegevoegde waarde per project boven volumedoelstellingen behoort te gaan. Zowel de EIB als het EIF ondersteunen reeds het MKB op complementaire wijze via verschillende financiële instrumenten. Het kabinet staat in principe positief tegenover verdere maatregelen van EIB en EIF ter ondersteuning van het MKB waar deze instellingen momenteel over in gesprek zijn met de Europese Commissie en de ECB, mits de financiële soliditeit van de EIB in het oog wordt gehouden.

De leden van de VVD-fractie vragen welke acties de minister moet nemen om het voorstel voor EU gegarandeerde spaarrekeningen van tafel te krijgen?

Het kabinet is inderdaad geen voorstander van door de EU gegarandeerde spaarrekeningen en zal dit helder in de reactie op het groenboek aangeven. Mocht de Commissie dit idee toch doorzetten met een formeel voorstel, dan zal het kabinet zich hiertegen verzetten en bij andere lidstaten op zoek gaan naar steun tegen dit voorstel.

De leden van de VVD-fractie vragen of de minister twijfels heeft bij de ambitie van de Europese Commissie om te zorgen dat Europa een aantrekkelijke bestemming blijft voor buitenlands kapitaal. De leden van de SP-fractie vragen aan welke specifieke maatregelen het kabinet denkt als het gaat om het vergroten van de aantrekkelijkheid van de EU voor buitenlandse investeringen.

Het kabinet vindt het belangrijk dat Europa een aantrekkelijke bestemming blijft voor buitenlands kapitaal. Daartoe zou de EU de interne markt voor diensten moeten vervolmaken en zich moeten blijven inzetten voor vrijhandelsverdragen met de Verenigde Staten, Canada, Japan en andere landen en regio's. Structuurversterkende maatregelen dragen eveneens bij aan de bevordering van een aantrekkelijk vestigingsklimaat. Het gaat daarbij, onder andere, om een goed opgeleide beroepsbevolking, goede infrastructurele voorzieningen en ruimte voor bedrijven om te innoveren.

Het kabinet ziet ook exportverzekeringen als middel om de beschikbaarheid van lange termijn financiering te stimuleren. De leden van de VVD-fractie vragen de minister welke rol hij hier voor de Europese Unie weggelegd ziet?

De verzekering van exportfinanciering is binnen de Europese Unie niet geharmoniseerd en vormt een nationale competentie. De nationale stelsels van exportkredietverzekeringen dienen wel te voldoen aan multilaterale afspraken die hierover zijn gemaakt en zijn vastgelegd in de zogeheten Arrangement on officially supported export credits.

Binnen de Europese Unie is de Arrangement omgezet in communautaire regelgeving. De rol van de Europese Unie is momenteel dan ook gelegen in het zorg dragen voor een level playing field tussen de verschillende uitvoerders van overheidsgesteunde Exportkredietverzekeringensprogramma's. De door de Commissie in de Staff Paper

gedane suggestie van een mogelijk Europees Exportkredietverzekeringsprogramma voor investeringen buiten de EU valt buiten de bestaande kaders.

Bij een diepgaander onderzoek naar de rol van exportkredietverzekeringen als middel om de lange termijn financiering te stimuleren, zou bezien kunnen worden of er naast de bestaande nationale programma's een duidelijke toegevoegde waarde bestaat voor een dergelijk Europees programma. Nederland ziet die toegevoegde waarde tot op heden niet, maar heeft geen bezwaar tegen verder onderzoek.

De Commissie werkt momenteel aan de ontwikkeling van robuuster niet-financieel rapportagekader. De leden van de VVD-fractie vragen of de minister kan aangeven welke gevolgen dit heeft voor de regeldruk en administratieve lasten?

De Europese Commissie heeft op 17 april een voorstel gepresenteerd om grote ondernemingen te verplichten in hun jaarverslag aandacht te besteden aan niet-financiële informatie over milieu, sociale en personeelsaangelegenheden, mensenrechten, corruptie en omkoping. Verder stelt de Commissie voor dat grote beursvennootschappen hun diversiteitsbeleid voor het bestuur en de raad van commissarissen openbaar maken. De gevolgen hiervan voor de regeldruk en administratieve lasten zijn uiteengezet in het voor het betreffende voorstel van de Europese Commissie opgestelde BNC-fiche.⁵

⁵ Tweede Kamer, vergaderjaar 2012-2013, 22 112, nr. 1624, Fiche 4: Richtlijn bekendmaking niet-financiële informatie en diversiteitsbeleid.