

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

**Directie Financiële
Markten**

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2018-0000117304

Uw brief (kenmerk)

Datum 11 september 2018
Betreft Beantwoording schriftelijk overleg fiches kapitaalmarktunie

Geachte voorzitter,

Hierbij stuur ik u de antwoorden op de vragen die zijn gesteld in het schriftelijk overleg over een aantal aan de Kamer aangeboden BNC-fiches op het terrein van de kapitaalmarkt (Kamerstukken 22 112, nrs.2535, 2536, 2537, 2538, 2539, 2540 en 2545). Tevens informeer ik de Kamer naar aanleiding van een vraag van het lid Van Rooijen (50plus), die is gesteld tijdens het debat met de Minister-President over de Europese Top van 22 en 23 maart 2018. Het lid Van Rooijen vroeg naar nieuwe bevoegdheden en heffingsmogelijkheden voor EIOPA.

Hoogachtend,

de minister van Financiën,

W.B. Hoekstra

VERSLAG VAN EEN SCHRIJFTELIJK OVERLEG OVER EEN AANTAL BNC-FICHES IN HET KADER VAN DE KAPITAALMARKTUNIE

Directie Financiële
Markten

II Reactie van de minister

Ons kenmerk
2018-0000117304

Met belangstelling heb ik kennisgenomen van de vragen en opmerkingen van de leden van de fracties van de VVD, het CDA, D66 en de SP. De vragen worden zoveel mogelijk beantwoord in de volgorde van het door de commissie uitgebrachte verslag.

Fiche: Mededeling actieplan duurzame groei financieren

De leden van de VVD-fractie onderschrijven het belang van het stimuleren van financiering, zeker wanneer dit duurzame projecten betreft. Zij vragen of het zinnig is dat de Europese Commissie een definitie van duurzaamheid geeft.

Het kabinet kan zich er in vinden dat er in Europees verband een taxonomie voor duurzaamheid wordt uitgewerkt. De onduidelijkheid die op dit moment bestaat over de mate waarin financiële producten die als “duurzaam” aangeboden worden, daadwerkelijk duurzaam zijn op basis van de economische activiteiten die ze financieren, kan investeringen remmen. Daarnaast maakt het ontbreken van een gezamenlijke gemeenschappelijke taal het lastig om een goede vergelijking te maken tussen de mate van duurzaamheid van verschillende activiteiten. Gelet op het grensoverschrijdende karakter van financiële instellingen is het volgens het kabinet wenselijk om hierin harmonisatie te voorzien voor de gehele Europese financiële sector, zoals de Commissie in “een verordening voor een raamwerk om duurzame financiering te bevorderen” voorstelt.

De leden van de VVD-fractie vragen of het kabinet toch enig inzicht heeft welke definitie gehanteerd gaat worden van een ‘duurzame investering’ en hoe de ‘taxonomie’ van de Europese Commissie eruit gaat zien. Wat is de inzet van het kabinet hierin?

De Commissie heeft de hoofdlijnen van de definitie gepubliceerd in haar voorstel voor “een verordening voor een raamwerk om duurzame financiering te bevorderen”. De initiële zes milieudoelstellingen zijn: 1) klimaatmitigatie, 2) klimaatadaptatie, 3) duurzaam gebruik en bescherming van water en mariene hulpbronnen, 4) de transitie naar een circulaire economie, 5) het voorkomen en beheer van vervuiling; en 6) bescherming van gezonde ecosystemen. De Commissie stelt voor om via gedelegeerde handelingen nader uit te werken of en wanneer een economische activiteit hier aan voldoet. De Commissie stelt tevens voor om in een later stadium een voorstel uit te werken voor sociale doelstellingen.

Het kabinet kan zich vinden in het hanteren van deze zes milieudoelstellingen als kapstok. Het kabinet vindt het naast de klimaatdoelstellingen van belang dat de financiële sector internationale standaarden naleeft om risico's voor mens en milieu te voorkomen, maar beschouwt de verwijzing die de Commissie in haar voorstel doet naar de minimale standaarden van de International Labour Organisation (ILO) als onvolledig. De OESO-richtlijnen voor multinationale

ondernemingen en de *UN Guiding Principles on Business and Human Rights* (UNGP's) dienen volgens het kabinet leidend te zijn.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

De leden van de VVD-fractie vragen hoe wordt voorkomen dat de definitie van 'duurzaam' opgerekt wordt, zodat ook andere mogelijk wenselijke maar niet duurzame investeringen hieronder vallen? Hoe wordt omgegaan met grensgevallen?

Het zuiver afbakenen van 'duurzaamheid' is iets waar Nederland tijdens de Raadsbehandeling aandacht voor zal vragen. Het is belangrijk dat er objectieve criteria worden gekozen voor het vaststellen van de bijdrage aan duurzaamheid van een economische activiteit. De eisen die aan economische activiteiten gesteld worden, moeten voldoende streng zijn. Ook mogen economische activiteiten geen negatieve bijdrage leveren aan alle verschillende milieudoelstellingen. Hoe om te gaan met grensgevallen zal vastgelegd moeten worden in de uitwerking van de technische beoordelingscriteria. Tegelijkertijd zal Nederland ook aandacht vragen voor bepaalde doelen waarvan erkend wordt dat ze een positieve bijdrage leveren aan het milieu.

De leden van de fractie van de VVD vragen of ook een definitie gegeven kan worden van 'inclusieve groei'?

De Commissie geeft in het actieplan geen definitie van "inclusieve groei". Hoe sociale doelstellingen, zoals bijvoorbeeld "inclusieve groei", in de taxonomie gedefinieerd zullen worden, zal pas in een later stadium worden uitgewerkt.

De leden van de VVD-fractie vragen of dit actieplan toegevoegde waarde heeft ten opzichte van reeds bestaande instrumenten en ontwikkelingen in de markt. Zij benadrukken dat regelgeving niet mag leiden tot disproportionele administratieve last of dubbeling.

Het doel van het actieplan is niet om nieuwe instrumenten naast de bestaande initiatieven in te voeren, maar om de bestaande initiatieven te harmoniseren. Daarmee kan het actieplan juist een drukkend effect hebben op de nalevingskosten, doordat bedrijven in plaats van met verschillende standaarden rekening te moeten houden, kunnen volstaan met één geharmoniseerde standaard. Het kabinet zal evenwel tijdens de Raadsbehandeling benadrukken dat er een goede balans dient te komen tussen de te verwachten impact op duurzaamheid en de nalevingskosten. Daarbij dient oog te zijn voor reeds bestaande, goedwerkende nationale initiatieven.

De leden van de VVD-fractie vragen waarom het Europees Fonds voor Strategische Investerings (EFSI) betrokken wordt bij dit voorstel. Deze leden menen dat het EFSI vooral bedoeld was om financiering voor projecten los te trekken die lastig aan financiering konden komen in een volstrekt private markt. Leidt deze extra nadruk op duurzame investeringen niet tot verwatering van het doel van het EFSI?

Het actieplan duurzame groei financieren van de Commissie ziet toe op het mobiliseren van private financiering. De Commissie wil in die context kijken of er ook kan worden voortgebouwd op publieke instrumenten, die hetzelfde doel

hebben, zoals de middelen beschikbaar voor klimaat in het meerjarig financieel kader (MFK) voor de periode na 2020. De Commissie heeft hiervoor nog geen concreet voorstel uitgewerkt.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Het EFSI financiert zowel private partijen als publieke sectorpartijen. Het EFSI heeft een bredere doelstelling dan het actieplan “duurzame groei financieren”, namelijk: het aanjagen van investeringen binnen de EU. Investeringen in duurzame energie en energie-efficiëntie vallen hieronder. In de ogen van het kabinet kunnen het actieplan en het EFSI op elkaar aansluiten.

De leden van de VVD-fractie vragen welke belemmeringen de herziene richtlijn voor markten in financiële instrumenten (MIFID II) opwerpt om rekening te houden met de duurzaamheidsvoorkeuren van de klant.

MiFID II werpt geen belemmeringen op voor een beleggingsonderneming die een cliënt adviseert of een individueel vermogen beheert om rekening te houden met de duurzaamheidsvoorkeuren van de cliënt. Een beleggingsonderneming die adviseert of individuele vermogens beheert, dient te beoordelen of haar dienstverlening (inclusief het financieel instrument) geschikt is voor de cliënt. In dat kader dient de beleggingsonderneming in het belang van de cliënt informatie in te winnen over diens voorkeuren en beleggingsdoelstellingen (die op duurzaamheid betrekking kunnen hebben) en andere kenmerken van de cliënt zoals de kennis, ervaring en risicobereidheid.

De leden van de VVD-fractie vragen voorts waarop de assumptie van de Commissie is gebaseerd dat instellingen op dit moment niet ‘voldoende rekening houden met de effecten van klimaatverandering’.

Volgens de Commissie dient er de komende jaren 180 miljard euro per jaar extra in duurzaamheid geïnvesteerd te worden om de klimaatdoelstellingen van de EU in 2030 te behalen. De Commissie bouwt in het actieplan voort op de bevindingen van de zogenaamde High Level Expert Group, een groep deskundigen uit de financiële sector die woorden van vergelijkbare strekking heeft gebruikt (zie Final report of the High-Level Expert Group on Sustainable Finance, gepubliceerd op 31 januari 2018).

Tevens vragen de leden van de VVD-fractie wat bedoeld wordt met het voorstel om ‘een wetgevingsvoorstel in te dienen om de verplichtingen van institutionele beleggers en vermogensbeheerders ten aanzien van duurzaamheidsoverwegingen te verduidelijken’.

Met het voorstel voor een richtlijn voor het ontsluiten van informatie over duurzame investeringen, dat de Commissie op 25 mei gepubliceerd heeft, wil de Europese Commissie zorgen dat institutionele investeerders die adviseren over beleggingsproducten, op een duidelijke en coherente wijze ecologisch, sociale aspecten en governance criteria (ESG-criteria) integreren in hun investeringsafweging en in hun advies over beleggingsproducten. Het uiteindelijke doel hiervan is om de duurzaamheid van investeringen te vergroten.

De leden van de VVD-fractie zijn nog niet overtuigd van de toegevoegde waarde van hogere kapitaalseisen voor niet-duurzame investeringen.

Deze leden stellen dat kapitaalseisen bedoeld zijn om de financiële stabiliteit van een instelling te borgen. Dit vermengen met andere, zij het wenselijke, voorkeuren leidt af van het doel van kapitaalseisen. De leden van de VVD-fractie brengen de regel van Tinbergen in herinnering, welke stelt dat je niet meer doelstellingen kan hebben dan beleidsinstrumenten. De leden van de VVD-fractie vragen het kabinet hierop te reageren.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Het kabinet deelt de mening van de VVD-fractie dat kapitaalseisen ten principale bedoeld zijn om de solvabiliteit van een financiële instelling te waarborgen. Een belangrijke doelstelling van kapitaalseisen is het kunnen opvangen van risico's en mogelijke verliezen. Deze kunnen zich ook voordoen als gevolg van klimaatverandering of het inzetten van de transitie. Van belang is dat financiële instellingen hierop voldoende anticiperen. Daarom is het ook goed om de aard van de risico's van verschillende typen activa te blijven monitoren. Van belang is dat het prudentieel raamwerk blijft aansluiten bij onderliggende risico's.

De leden van de CDA-fractie onderschrijven dat ook pensioenfondsen een rol hebben in het bereiken van duurzaamheids- en klimaatdoelen. Zij vragen het kabinet terughoudend te zijn met het opleggen van regels voor pensioenfondsen om hun beleggingsbeleid aan te passen. Deelt het kabinet de mening van de leden van de CDA-fractie dat pensioenfondsen hier autonomie hebben en dat hun eerste belang is om voor pensioendeelnemers een goed pensioen te verzorgen? Verder vragen de leden van de CDA-fractie of het standpunt wordt gedeeld dat het primair aan de deelnemers van een pensioenfonds is om invloed uit te oefenen op het beleggingsbeleid?

Pensioenfondsen zijn zelf reeds druk doende om duurzaamheidsoverwegingen mee nemen in hun beleggingsbeleid, daartoe (mede) aangespoord door hun deelnemers. Het kabinet deelt de mening dat het primair aan pensioenfondsen zelf is om hun beleggingsbeleid vorm te geven en verdere stappen te zetten bij het verduurzamen van hun beleggingsbeleid. Zij moeten daarbij rekening houden met de belangen en wensen van alle risicodragers (werkgevers, werknemers, gewezen deelnemers en pensioengerechtigden). Het kabinet ziet geen meerwaarde in vergaande Europese verplichtingen die de integrale beleggingsbeslissing kunnen verstoren, mede gelet op het sterk nationale karakter van het pensioenstelsel. Het kabinet is wel voorstander van meer transparantie over de duurzaamheid van investeringen, alsmede van heldere communicatie daarover naar de deelnemers.

[Fiche: Mededeling toepasselijk recht voor de gevolgen van effectentransacties voor de eigendom](#)

De leden van de VVD-fractie vragen welke van de drie opties door andere lidstaten worden gekozen, voor zover dat reeds bekend is, en wat de effecten van deze keuzes op de Nederlandse keuze zijn.

De mededeling van de Europese Commissie betreft de vraag wat moet worden verstaan onder de "plaats van de rekening of het register". De Europese Commissie merkt op dat er drie verschillende antwoorden mogelijk zijn:

1. De plaats waar de bewaringsdiensten worden verleend;
2. De plaats waar volgens de rekeningovereenkomst de rekening wordt aangehouden; of
3. De plaats die partijen hebben gekozen.

De Europese Commissie merkt op dat alle drie de opties door lidstaten zijn gekozen, maar zegt niet welke lidstaat voor welke optie heeft gekozen. Nederland heeft in artikel 141, eerste lid, van het Burgerlijk Wetboek Boek 10 gekozen voor de plaats waar de rekening wordt aangehouden (optie 2). In de praktijk en de literatuur is opgemerkt dat de lokalisatie van de rekening waarin de effecten worden geadmistreerd niet gemakkelijk bepaalbaar is.¹ In het verleden heeft Nederland er wel voor gepleit dat de Europese Unie het Haagse Effectenverdrag ratificeert (optie 3).

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

De leden van de fractie van D66 vragen of de situatie waarin drie interpretaties bestaan voldoende uniform is, en of dit tot onnodige onduidelijkheden kan leiden en zo ja, wat de gevolgen daarvan zijn.

Op dit moment wordt het ontbreken van uniformiteit op dit punt nog niet als zodanig urgent gevoeld dat een voorstel voor een EU-richtlijn of –verordening dringend nodig zou zijn. Bovendien kunnen lidstaten in de huidige situatie het als voordeel zien dat zij niet worden verplicht om de nationale interpretatie in te ruilen voor de interpretatie van de meerderheid. Een gevolg van het ontbreken van uniformiteit kan zijn dat partijen mogelijkheden zoeken om ervoor te zorgen dat een transactie in ieder geval geldig is, door te voldoen aan de vereisten die worden gesteld in de verschillende in aanmerking komende rechtsstelsels.

De leden van de SP-fractie vragen zich af of het wel de taak van de Europese Commissie is om grensoverschrijdende transacties aan te moedigen.

Artikel 63 van het Verdrag betreffende de werking van de Europese Unie (VwEU) verbiedt alle beperkingen van het kapitaalverkeer tussen lidstaten. Voor zover een beperking bestaat doordat bestaande richtlijnen op verschillende wijzen kunnen worden geïnterpreteerd, getuigt het van een adequate taakopvatting dat de Commissie daarover een mededeling publiceert. Reeds vóór de instelling van de interne markt, namelijk in 1988, werden hierover afspraken gemaakt. De Europese Commissie heeft op 18 februari 2015 het initiatief genomen tot een totstandkoming van een Europese kapitaalmarktunie. De kapitaalmarktunie heeft als doel grensoverschrijdende investeringen binnen Europa te stimuleren en de toegang voor alle ondernemingen – dus ook de kleine – tot financiering te verbeteren. De mededeling van de Commissie is daarmee in lijn.

Dezelfde leden vragen of belasting op effectentransacties door deze maatregelen wordt ingesnoerd en of deze maatregelen ook clearinghuizen van effectentransacties reguleren.

¹ Asser/De Serièrè 2-IV 2018, nr. 615; Asser/Kramer & Verhagen 10-III 2015, nr. 362.

De mededeling van de Europese Commissie dat het begrip “plaats van de rekening of het register” op drie verschillende manieren kan worden geïnterpreteerd, heeft geen gevolgen voor belasting. De drie genoemde interpretaties gelden voor alle effectentransacties, ongeacht door wie deze worden aangegaan; dat geldt dus ook wanneer een clearinghuis een dergelijke transactie aangaat.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

De aan het woord zijnde leden vragen verder waarom de Europese Commissie naar sterkere, diepere en meer geïntegreerde kapitaalmarkten streeft. De aan het woord zijnde leden vragen voorts wat “diepere markten” zijn.

Wederom kan worden verwezen naar artikel 63 VwEU, dat beperkingen van het kapitaalverkeer verbiedt. De vrijheid van kapitaalverkeer is een van de vier vrijheden van de Europese Unie, en daarmee een van de fundamenteën van de Europese Unie. Die fundamenteën beogen het uiteindelijke doel van de Europese Unie dichterbij te brengen, en dat is, blijkens de considerans van het VwEU, onder andere, (1) door gezamenlijk op te treden het verzekeren van de economische en sociale vooruitgang van de lidstaten en daartoe het verwijderen van de barrières die Europa verdelen, (2) het verzekeren van een voortdurende verbetering van de omstandigheden waaronder volkeren van de lidstaten leven en werken, (3) het waarborgen van de gestadige expansie, het evenwicht in het handelsverkeer en de eerlijkheid in de mededinging door bestaande hinderpalen te verwijderen en (4) het bijdragen aan de geleidelijke opheffing van de beperkingen in het internationale handelsverkeer door middel van een gemeenschappelijke handelspolitiek.

De Europese Commissie doelt bij de term “diepere markten” naar verwachting op de mate waarin een markt een bepaald volume transacties kan absorberen.

Deze leden constateren dat “de plaats van de rekening of het register” op drie verschillende manieren kan worden geïnterpreteerd en vragen waarom de Europese Commissie niet kiest voor één van deze interpretaties.

Uit § 3.2 van de mededeling van de Commissie kan worden afgeleid dat een beweegreden is dat de verschillende interpretatiewijzen allemaal gegrond lijken in het kader van de richtlijnen.

Tot slot vragen de leden van de SP-fractie hoe de prijsvorming van effectentransacties wordt gereguleerd.

De prijsvorming van effectentransacties wordt niet gereguleerd in het onderhavige voorstel.

[Fiche: Richtlijn en verordening inzake een Europees raamwerk voor gedekte obligaties](#)

De leden van de D66-fractie lezen in het fiche over de richtlijn en verordening inzake een Europees raamwerk voor gedekte obligaties dat

een gedekte obligatie gekenmerkt wordt door een dubbele claim van de obligatiehouder. Deze leden vragen of hier dan ook dubbele buffers tegenover staan.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Bij een gedekte obligatie kan de dubbele claim van de obligatiehouder worden gezien als de dubbele buffer. Allereerst moet de uitgevende bank activa van zeer hoge kwaliteit apart houden om de obligatiehouder te allen tijde te kunnen betalen. Daarnaast heeft de obligatiehouder – mocht onverhoopt niet het volledige bedrag betaald kunnen worden – ook altijd nog een claim op de boedel van de bank op het moment dat deze failliet gaat. Deze dubbele claim of dubbele buffer voor de obligatiehouder wordt '*dual recourse*' genoemd en is een van de redenen waarom de gedekte obligatie zo'n aantrekkelijk instrument is, zowel voor de uitgevende bank als voor de investeerder.

De leden van de D66-fractie lezen voorts dat de gedekte obligaties een voorname financieringsbron voor banken zijn. De leden van de D66-fractie vragen of de verwachting is dat dit zo blijft na invoering van de nieuwe Europese afspraken over bankenbuffers en de uitwerking van 'Bazel 3,5'.

De verwachting is dat gedekte obligaties een voorname financieringsbron blijven, ook na invoering van de nieuwe afspraken in Europa. De uitgifte van gedekte obligaties is de laatste tien jaar – waarin banken mede naar aanleiding van de financiële crisis met veel nieuwe maatregelen te maken kregen – juist toegenomen.

De leden van D66 lezen dat de richtlijn minimumharmonisatie kent. De leden vragen of het kabinet een nationale kop overweegt en zo ja, welke en welke nationale koppen door andere lidstaten worden overwogen.

De richtlijn kent minimumharmonisatie om de huidige, veelal goedwerkende nationale markten voor gedekte obligaties niet te verstoren en tegelijkertijd landen met onderontwikkelde of niet-ontwikkelde markten een minimumkader te bieden waaraan gedekte obligaties moeten voldoen om te kwalificeren als een gedekte obligatie als bedoeld in de richtlijn. Op deze manier kunnen ook deze landen in de toekomst profiteren van dit instrument, bijvoorbeeld als bron van financiering. Op dit moment zijn de onderhandelingen in de raad nog gaande. en is er nog geen zicht op mogelijke nationale koppen die andere lidstaten zouden overwegen. Lidstaten met een goedwerkende markt voor gedekte obligaties – zoals Duitsland en Denemarken – zullen naar verwachting zo dicht mogelijk bij de inrichting van hun huidige geldende regelgevend kader willen blijven. Dit is ook uitdrukkelijk de intentie van de Europese Commissie bij dit voorstel, dat deze landen hun kader zoveel als mogelijk kunnen behouden, mits deze landen maar aan de minimumeisen van het instrument van gedekte obligaties zoals voorgeschreven in de richtlijn voldoen. Dit geldt ook voor Nederland. Hier wordt momenteel gezocht naar een goed evenwicht.

De leden van D66 lezen dat banken gemiddeld 1 miljard euro zullen besparen op financieringskosten en de reële economie 500 miljoen euro. De leden van D66 vragen of dit een jaarlijkse besparing is en welk deel hiervan neer slaat bij Nederlandse banken en de Nederlandse economie.

Voorts vragen deze leden waarop de berekening van deze besparingen gebaseerd is.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

In het impact assessment van de Europese Commissie bij dit voorstel staat dat het gaat om jaarlijkse besparingen². Voorts geeft het impact assessment aan dat deze besparingen worden gerealiseerd door een hoger volume in uitgifte van gedekte obligaties tegen lagere rente. Dit financieringsvoordeel van de bank komt vervolgens gedeeltelijk weer ten goede aan de reële economie, bijvoorbeeld in de vorm van lagere rente op leningen. De besparingen zullen vooral gerealiseerd worden door en dus neerslaan bij de landen en banken die door het voorstel van de Europese Commissie een impuls van hun markt voor gedekte obligaties zullen krijgen. Naar verwachting zal er voor de huidige, goed functionerende Nederlandse markt niet veel veranderen.

Voorts vragen de leden van D66 waarom het kabinet voorstelt om de huidige Nederlandse situatie te continueren en dus niet het voorstel van de Europese Commissie door te voeren. Betekent dit dat het kabinet de genoemde besparingen voor Nederlandse banken en voor de reële economie niet wenselijk acht.

Nederland heeft een in Europees verband gezien zeer modern en *up-to-date* raamwerk – inclusief toezichtkader – voor gedekte obligaties. Dit raamwerk komt – zoals het zich thans laat aanzien – overeen met de minimumeisen die in het commissievoorstel aan gedekte obligaties worden gesteld. Het voorstel van de Europese Commissie zal derhalve niet veel aan de huidige Nederlandse situatie veranderen. Het is voor Nederland vooral zaak om de goed functionerende en succesvolle Nederlandse markt voor gedekte obligaties te continueren.

De leden van de SP-fractie vragen wat de risico's zijn voor het onderpand, dat bestaat uit een pool van activa (vaak hypotheke). De voornoemde leden vragen de minister of deze risico's gedekt worden door deze maatregelen.

De pool aan activa die als zekerheid dient voor de houders van gedekte obligaties moet doorlopend aan hoogwaardige kwalitatieve en kwantitatieve eisen voldoen. Deze eisen vormen de kern van de voorstellen van de Europese Commissie. Ten eerste mogen er alleen activa in de pool opgenomen worden van zeer hoge kwaliteit. Daarnaast dient de uitgevende bank er zorg voor te dragen dat de waarde van het onderpand te allen tijde tenminste gelijk is aan de waarde van de uitstaande obligaties. Hierbij moet de uitgevende instelling het onderpand verversen op het moment dat – bijvoorbeeld door niet-presterende leningen – de waarde van het onderpand daalt. Hier bovenop wordt een minimum overcollateralisatie (OC) vereist van 105%. Dit betekent dat de onderliggende waarde van de pool van activa groter moet zijn dan de hoofdsom van de uitgegeven gedekte obligaties. In de praktijk hanteren Nederlandse uitgevende instellingen vaak een OC van meer dan 105%.

² SWD(2018) 50 final (https://ec.europa.eu/info/sites/info/files/180312-proposal-covered-bonds-impact-assessment_en.pdf)

De leden van de SP-fractie vragen voorts hoe gezonde balansverhoudingen gewaarborgd worden bij gedekte obligaties.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

In Nederland is in artikel 40i van het Besluit prudentiële maatregelen Wft de eis opgenomen van een gezonde verhouding tussen de totale uitstaande geregistreerde gedekte obligaties van de bank en de totale geconsolideerde balans van die bank. DNB houdt er toezicht op of de uitgifte van geregistreerde gedekte obligaties consistent is met een gezonde verhouding tussen de totale uitstaande geregistreerde gedekte obligaties van die bank (inclusief rechtspersonen die tot dezelfde groep behoren) en haar totale geconsolideerde balans. Procesmatig bezien toetst DNB in eerste instantie bij registratie van de betreffende categorie geregistreerde gedekte obligaties of voldaan is aan het criterium van een gezonde verhouding. Dan kan DNB een uitgifte-plafond bepalen. Het blijft voor DNB echter mogelijk om, indien zij dat noodzakelijk acht, de uitgifte van obligaties onder het uitgifte-plafond, te toetsen om te bepalen of nog steeds sprake is van een gezonde verhouding en zo nodig in te grijpen. De eis van een gezonde balansverhouding maakt overigens geen onderdeel uit van de voorstellen van de Europese Commissie, omdat het als zodanig niet een kerneigenschap van een gedekte obligatie zelf is maar een eis aan de balans van de uitgevende instelling.

Fiche: Voorstellen voor Europees Vergunningsregime voor crowdfundingplatformen

De leden van de VVD-fractie vragen waarom de Europese Commissie heeft gekozen om in het voorstel een maximum ter hoogte van 1 miljoen euro per aangeboden project op te nemen.

De Commissie stelt dat het opnemen van een maximumgrens aan de omvang van crowdfundingprojecten gepast is met het oog op het bieden van adequate bescherming voor beleggers. Daarbij kiest zij voor de grens van 1 miljoen euro, omdat dat bedrag correspondeert met de grens die is opgenomen in de prospectusverordening.³ Op grond van die verordening moeten aanbiedingen van 1 miljoen euro of meer in beginsel vergezeld gaan van de publicatie van een prospectus.

De leden van de VVD-fractie vragen verder waarom ervoor is gekozen de lidstaten binnen een bandbreedte te laten bepalen wat als kleine aanbidding kwalificeert en vernemen graag of dit de harmonisatie van de regels voor crowdfunding niet schaadt.

De in de prospectusverordening opgenomen vrijheid van de lidstaten om te bepalen wat als 'kleine aanbidding' kan worden aangemerkt, is toentertijd ingegeven door de vaststelling dat de omvang van de financiële markten in de afzonderlijke lidstaten in grote mate verschilde. Om aan deze verschillen recht te doen, heeft de Uniewetgever ervoor gekozen om een bandbreedte van ten minste

³ Verordening (EU) nr. 2017/1129 van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2017 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 (PbEU 2017, L 168).

1 miljoen euro en ten hoogste 8 miljoen euro op te nemen in de prospectusverordening. Omdat de lidstaten binnen deze bandbreedte verschillende grenzen hebben vastgesteld, heeft de Commissie ervoor gekozen om bij de ondergrens van 1 miljoen euro aan te sluiten.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Deze leden wensen voorts te vernemen waarom Nederland de grens van 5 miljoen euro heeft gehanteerd.

Bij de vaststelling van de grens van 5 miljoen euro is overwogen dat de toegang van het midden- en kleinbedrijf tot (potentiële) investeerders zo efficiënt mogelijk dient te zijn. Dit pleit voor een hogere vrijstellingsgrens, omdat aanbieders pas vanaf die grens kosten gaan maken (en doorberekenen) voor het opstellen van een prospectus. Anderzijds moeten beleggers voldoende worden beschermd. Deze twee belangen zijn tegen elkaar afgewogen door te kiezen voor een grens van 5 miljoen euro, waarbij overigens ook een plicht tot melding aan de toezichthouder en informatievereisten zijn opgenomen voor aanbiedingen onder die grens.

De leden van de VVD-fractie vragen hoe voorkomen wordt dat de harmonisatie op Europees niveau het gebruik van crowdfunding minder laagdrempelig en aantrekkelijk voor ondernemers maakt als gevolg van een overdaad aan regelgeving.

Het doel van het voorstel is het verkleinen van belemmeringen voor het grensoverschrijdend aanbieden van crowdfunding door te voorzien in een Europees regime. Een geharmoniseerd kader geeft ondernemingen toegang tot een grotere groep investeerders. Daarom heeft het kabinet een positieve grondhouding tegenover het voorstel. Tegelijkertijd zal veel afhangen van de precieze uitwerking van het voorstel. Daarbij zal, zo ben ik met de leden van de VVD-fractie eens, moeten worden voorkomen dat onnodige regels het doel van het oorspronkelijke voorstel teniet doen.

De leden van de VVD-fractie lezen dat het kabinet zich verzet tegen Europees toezicht op de crowdfundingplatformen indien het voorstel niet voldoet aan de gestelde randvoorwaarden. Welke garanties kunnen zij hieraan ontlenen, zodat voorkomen kan worden dat het kabinet instemt met Europees toezicht terwijl niet aan alle randvoorwaarden is voldaan.

Het kabinet is kritisch op het onderdeel van het voorstel dat betrekking heeft op de introductie van direct toezicht door de European Securities and Markets Authority (ESMA) op crowdfundingplatformen, omdat het niet voldoet aan de randvoorwaarden die ik ook in het fiche heb opgenomen. Uiteindelijk zal het kabinet beoordelen of het onderhandelingsresultaat als geheel voldoende recht doet aan de belangen van Nederlandse ondernemers en investeerders.

De leden van de CDA- en SP-fracties vragen waarom – gezien de lokale aard van crowdfunding – de subsidiariteit van de voorstellen als positief wordt beoordeeld.

Binnen de Europese Unie zijn er een aantal lidstaten – waaronder Nederland – die op nationaal niveau regels hebben geïntroduceerd voor crowdfunding. De

nationale regimes die deze lidstaten hanteren verschillen aanzienlijk van elkaar. Hierdoor is het lastig om grensoverschrijdende crowdfundingactiviteiten aan te bieden. Als een Nederlands platform bijvoorbeeld tevens in België en Duitsland crowdfundingactiviteiten wil aanbieden, dient hij zich te houden aan zowel het Nederlandse, Belgische als het Duitse nationale regime. Hierdoor zijn platformen in de praktijk vaak terughoudend in het grensoverschrijdend aanbieden van crowdfundingactiviteiten en is crowdfunding binnen de Unie veelal nationaal van aard. Om verschillen tussen nationale regimes te verkleinen en het grensoverschrijdend aanbieden van crowdfundingactiviteiten te bevorderen, is optreden op Europees niveau gewenst. Een proportioneel en duidelijk Europees regelgevend kader voor crowdfunding draagt bij aan de doelstellingen van de kapitaalmarktunie, namelijk meer geïntegreerde Europese financiële markten, waardoor onder meer bedrijven meer mogelijkheden krijgen zich te financieren. Daarom wordt de subsidiariteit van de voorstellen door het kabinet als positief beoordeeld.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

De leden van de D66-fractie lezen dat het voorstel van de Europese Commissie wordt beperkt tot een maximum van 1 miljoen euro per aangeboden project en vragen of het kabinet dit wenselijk acht en de redenen daarvoor.

De Commissie heeft gekozen voor de grens van 1 miljoen euro, omdat dat bedrag correspondeert met de grens die is opgenomen in de prospectusverordening. Hoewel ik de achtergrond van deze keuze begrijp, gelet op de verschillen tussen de lidstaten, is dit lager dan de grens van €2,5 miljoen die momenteel in Nederland wordt gehanteerd voor crowdfunding in onderhandse leningen. Voor crowdfunding in effecten zal de grens in de praktijk €5 miljoen zijn; voor biedingen onder dat bedrag geldt namelijk geen prospectusplicht. Deze hogere grenzen geven aan dat de mening van de leden van de fractie van D66 gedeeld wordt: het kabinet vindt het wenselijk dat crowdfunding voor projecten met een waarde boven de €1 miljoen mogelijk is.

De leden van de D66-fractie vragen voorts waarom het niet is toegestaan om zowel een nationale als Europese vergunning te hebben.

Het hoofddoel van het voorstel van de Europese Commissie is om de Europese kapitaalmarkten verder te integreren door een oplossing te bieden voor grensoverschrijdende financiering voor ondernemingen. De Europese Commissie heeft meerdere beleidsopties overwogen om dit doel te bereiken. De Commissie heeft in het huidige voorstel voor een optionele Europese vergunning gekozen vanwege proportionaliteit. Het voorstel introduceert een vrijwillig Europees regime voor grensoverschrijdende crowdfundingactiviteiten met een Europees paspoort. Het is platformen hierbij niet toegestaan om zowel een nationale als Europese vergunning te hebben om crowdfundingdiensten te verlenen. Het toestaan van zowel een nationale als Europese vergunning is volgens de Europese Commissie niet efficiënt. Crowdfundingplatformen hebben namelijk de keuze om ofwel binnen een lidstaat of grensoverschrijdend binnen (elke lidstaat van) de Europese Unie crowdfundingdiensten aan te bieden.

De leden van de fractie van D66 vragen waarom het kabinet in het geval van crowdfunding niet voor direct Europees toezicht is.

Het kabinet beoordeelt de vraag of direct Europees toezicht door ESMA aan de orde is aan de hand van vier criteria. Direct Europees toezicht is aan de orde indien het om activiteiten gaat die daadwerkelijk grensoverschrijdend plaatsvinden, waarvoor een helder en geharmoniseerde regelgevend kader bestaat en die niet direct aan consumenten raken. Bovendien moet duidelijk zijn dat de ESMA organisatorisch in staat is om het toezicht op effectieve wijze uit te oefenen. Zoals in het fiche is weergegeven, wordt bij crowdfunding niet aan deze voorwaarden voldaan, zodat het kabinet direct Europees toezicht op crowdfunding niet opportuun acht.

Deze leden vragen voorts naar ontwikkelingen op het gebied van Europees toezicht op andere dossiers.

Momenteel wordt er in de Europese Raad op ambtelijk niveau onderhandeld over de herziening van het Europese systeem van financieel toezicht, de zogenaamde European System of Financial Supervision (ESFS) review. Onderdeel van dit uitvoerige pakket maatregelen ter ondersteuning van de kapitaalmarktunie is de introductie van direct toezicht door ESMA op enkele toezichtsgebieden, zoals bepaalde prospectussen, bepaalde beleggingsfondsen, beheerders van cruciale benchmarks en datarapporteringsdienstverleners. Het kabinet heeft uw Kamer met het BNC-fiche van 27 oktober 2017 ingelicht over de genoemde voorstellen.⁴ In dat fiche wordt ingegaan op de vier voorwaarden waaraan direct toezicht door ESMA volgens het kabinet aan moet voldoen. In het fiche wordt aangegeven dat het kabinet direct Europees toezicht met name wenselijk acht wat betreft beheerders van cruciale benchmarks en datarapporteringsdienstverleners.

De leden van de D66-fractie wensen daarnaast te vernemen hoe verschillen tussen nationale regimes en het Europese regime worden beslecht zonder een vorm van Europees toezicht.

Direct toezicht door ESMA is op dit moment eerder uitzondering dan regel; alleen op het gebied van kredietbeoordelaars en bepaalde aspecten van EMIR⁵ is er direct Europees toezicht. Zoals bij talloze andere instellingen, bijvoorbeeld verzekeraars, beleggingsondernemingen, beheerders van beleggingsinstellingen, is toezicht op crowdfundingplatformen door nationale toezichthouders op grond van een geharmoniseerd Europees regelgevend kader goed mogelijk. In dat geval zouden de nationale toezichthouders de Europese regels toepassen op buitenlandse platformen die in die lidstaat crowdfundingdiensten aanbieden. Diezelfde toezichthouders zouden nationale regels toepassen op platformen die slechts in die lidstaat opereren.

De leden van de SP-fractie vragen of het doel van crowdfunding niet verder wordt ondermijnd met deze voorstellen.

Crowdfunding is vooral van belang voor het midden- en kleinbedrijf, dat het kan gebruiken ter financiering van investeringen in hun ondernemingen. Het voorstel zal tot gevolg hebben dat het makkelijker wordt voor ondernemers om toegang te

⁴ Kamerstukken II 2017/18, 22112, nr. 2415.

⁵ Verordening (EU) nr. 648/2012 van het Europees Parlement en de Raad van 4 juli 2012 betreffende otc-derivaten, centrale tegenpartijen en transactieregisters (PbEU 2012, L

krijgen tot investeerders in andere lidstaten, omdat belemmeringen voor het grensoverschrijdend aanbieden van crowdfunding worden verkleind.

Directie Financiële
Markten

De leden van de fractie van de SP vragen naar de verschillen tussen de regimes die lidstaten hanteren voor crowdfunding.

Ons kenmerk
2018-0000117304

De Europese Commissie heeft in 2016 in het kader van het Europees Comité voor het effectenbedrijf (European Securities Committee) een inventarisatie gemaakt van de wijze waarop lidstaten (op dat moment) crowdfunding reguleerden. Onder andere België, Duitsland, Frankrijk, Italië, Nederland, Oostenrijk, Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk hadden op dat moment specifieke regels voor crowdfunding. Dat varieert van een omvangrijk, specifiek regime zoals het Verenigd Koninkrijk heeft tot slechts een specifieke, op crowdfunding gerichte vrijstelling op de prospectusplicht zoals in België. De verschillende regimes kennen uiteraard overeenkomsten, maar op veel aspecten zijn er ook belangrijke verschillen.

De meeste landen zien crowdfunding in effecten als een activiteit die onder MiFID II valt.⁶ Deze lidstaten verschillen vervolgens wel weer van mening wat betreft de specifieke beleggingsdienst die wordt verleend. Er zijn echter ook lidstaten die crowdfunding van effecten buiten MiFID II om reguleren, zoals Spanje, Italië en Portugal. Hoewel de meeste lidstaten zowel crowdfunding in effecten als crowdfunding in onderhandse leningen reguleren, hebben België en Italië alleen regels met betrekking tot crowdfunding in effecten. Portugal, Spanje en het Verenigd Koninkrijk zijn de enige landen die specifieke kapitaaleisen kennen voor crowdfundingplatformen. De regimes verschillen verder in de toepassing wat betreft het type financieel instrument. Italië, Oostenrijk en Portugal vereisen bijvoorbeeld dat het financieel instrument moet zijn uitgegeven door een mkb-onderneming. Andere lidstaten kennen die limitering niet. Ook zijn er verschillen wat betreft de toegestane omvang van een project. Frankrijk en Portugal hanteren bijvoorbeeld een grens van 1 miljoen euro, Oostenrijk van 1,5 miljoen euro en Italië en het Verenigd Koninkrijk hanteren een grens van 5 miljoen euro.

De leden van de SP-fractie vragen naar de verschillen tussen de Nederlandse regels en het Europees voorstel.

Er bestaan een aantal belangrijke verschillen tussen de Nederlandse regels en het Europees voorstel. Ten eerste maakt het Nederlandse regelgevend kader voor crowdfunding onderscheid tussen crowdfunding in effecten (CE) en crowdfunding in onderhandse leningen (COL). Het Europese voorstel voorziet daarentegen in één regelgevend kader voor beide typen crowdfunding.

Ten tweede geldt dat platformen die in Nederland crowdfunding in onderhandse leningen willen aanbieden daarbij een individuele ontheffing voor het "bemiddelen in opvorderbare gelden" van de AFM dienen te hebben. Aan de ontheffing worden enkele bedrijfsvoeringseisen gesteld. Daarnaast valt crowdfunding in effecten onder de reikwijdte van MiFID II, waarbij de platformen een vergunning als beleggingsonderneming van de AFM nodig hebben. Het Europese voorstel kent daarentegen de mogelijkheid om een Europese vergunning aan te vragen

⁶ Richtlijn 2014/65/EU betreffende markten voor financiële instrumenten.

waarmee het platform een Europees paspoort heeft om in de hele Europese Economische Ruimte crowdfundingactiviteiten aan te bieden.

Directie Financiële
Markten

Een derde verschil is gelegen in het toezicht. Platformen die in Nederland een individuele ontheffing of een vergunning als beleggingsonderneming hebben, staan volgens de Nederlandse regels onder het toezicht van de nationale toezichthouder, de AFM. In het Europees voorstel is daarentegen voorgesteld om toezicht op crowdfundingplatformen met een Europese vergunning onder het toezicht van ESMA, de Europese toezichthouder, te laten vallen.

Ons kenmerk
2018-0000117304

Als vierde verschil geldt dat in het Europees voorstel een limiet van 1 miljoen euro per aangeboden project wordt gehanteerd. De Nederlandse regels kennen daarentegen een limiet van 2,5 miljoen euro per aangeboden project in onderhandse leningen. Voor crowdfunding in effecten geldt daarnaast dat de aanbieder van de effecten in principe gehouden is een prospectus op te stellen. Op grond van de prospectusverordening geldt dat kleine aanbiedingen zijn vrijgesteld van deze plicht. Lidstaten zijn echter vrij om binnen een bandbreedte te bepalen wat als kleine aanbieding kwalificeert. De grens is minimaal 1 miljoen euro en maximaal 8 miljoen euro. In Nederland wordt een grens van 5 miljoen euro gehanteerd.

Een laatste belangrijk verschil tussen de Nederlandse regels en het Europees voorstel is dat de Nederlandse regels geen informatievereisten stellen aan crowdfundingplatformen. Het Europees voorstel introduceert daarentegen het *key investor information sheet* (KIIS) wat voorafgaand aan ieder crowdfundingproject dient te worden verstrekt aan potentiële klanten en een aantal gestandaardiseerde informatieonderdelen dient te bevatten.

De leden van de SP-fractie vragen in hoeverre de Nederlandse regels voorzien in leningen via crowdfunding van particulieren in het buitenland en of het mogelijk blijft om deze regels te handhaven met het onderliggende voorstel.

Wat betreft crowdfunding in onderhandse leningen zien de Nederlandse regels op crowdfundingactiviteiten binnen Nederland. De Nederlandse regels stellen daarbij geen beperkingen aan het grensoverschrijdend aanbieden van crowdfundingactiviteiten van Nederlandse platformen in het buitenland. Wel is het zo dat de nationale regimes met betrekking tot crowdfunding binnen de Europese Unie aanzienlijk van elkaar kunnen verschillen. Hierdoor wordt het platformen veelal bemoeilijkt om crowdfunding in het buitenland aan te bieden. Met het onderliggende voorstel kunnen crowdfundingplatformen die hun activiteiten grensoverschrijdend willen aanbieden vrijwillig kiezen voor het voorgestelde Europese regime met een Europees paspoort en direct Europees toezicht, waardoor deze belemmering zal worden opgeheven.

Op grond van het voorstel zal de Europese vergunning onder direct Europees toezicht van ESMA komen te staan. De leden van de SP-fractie vragen zich af of direct toezicht door ESMA in lijn is met het subsidiariteitsprincipe. Bovendien is het hen onduidelijk hoe de nationale en Europese regimes en het toezicht zich tot elkaar verhouden en of dit de huidige regels ingewikkelder maakt.

Het voorstel zal tot gevolg hebben dat twee regimes naast elkaar bestaan. Het voorziet namelijk allereerst in een Europees regime, omdat het crowdfundingplatformen de gelegenheid geeft om bij ESMA een Europese vergunning aan te vragen. Met dat paspoort kunnen zij in de gehele Unie crowdfundingactiviteiten (tot een maximum van 1 miljoen euro) ontplooiën. Daarnaast hebben platforms de mogelijkheid om onder een nationale vergunning, dus binnen één lidstaat, crowdfundingactiviteiten te ontplooiën. Platforms moeten kiezen; zij kunnen volgens het voorstel niet over beide vergunningen beschikken. Met andere woorden, als een crowdfundingplatform in meer dan één lidstaat crowdfundingactiviteiten wil aanbieden, is daarvoor een Europese vergunning vereist. Het voordeel voor dat platform is dat hij dan maar één vergunning nodig heeft en niet in iedere lidstaat waar hij actief is aan verschillende nationale regimes hoeft te voldoen. Vanwege het grensoverschrijdende aspect is harmonisatie van wetgeving en toezicht op EU-niveau zinvol en in overeenstemming met het subsidiariteitsvereiste, mits wordt voldaan aan een aantal randvoorwaarden die zijn beschreven in het fiche. Zo zal in ieder geval sprake moeten zijn van eenduidige en duidelijke regels, zodat ondernemingen die op zoek zijn naar financiering, platforms en investeerders weten welke regels van toepassing zijn.

Fiche: Richtlijn en verordening grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen

De leden van de D66-fractie lezen dat de voorgestelde oplossingen een besparing opleveren van 306 tot 440 miljoen euro per jaar voor beheerders die grensoverschrijdende beleggingsfondsen aanbieden en vragen welk deel hiervan betrekking heeft op Nederlandse beheerders die grensoverschrijdend beleggingsfondsen aanbieden. Voorts lezen de leden van de D66-fractie dat het merendeel van de lidstaten het verlagen van barrières voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen steunt. Zij vragen wat de bezwaren van de lidstaten zijn die het wegnemen van deze barrières niet steunen.

Uit de impact assessment die de Europese Commissie heeft uitgevoerd volgt dat de besparing van 306 tot 440 miljoen euro per jaar betrekking heeft op alle beleggingsfondsen die grensoverschrijdend worden aangeboden in de EU. De jaarlijkse besparing per beleggingsfonds bedraagt eenmalig bij toetreding tot een ander lidstaat 6.148 tot 7.584 euro. De jaarlijkse structurele besparing per beleggingsfonds bedraagt 4.976 tot 7.165 euro.⁷

In het fiche is opgenomen dat het merendeel van de lidstaten positief staat tegenover het doel en de uitgangspunten van de voorstellen. Sommige lidstaten vonden de voorstellen echter te ver gaan. Zo waren er lidstaten tegen het opnemen van een interactieve applicatie op de website van ESMA waarmee beheerders de totale kosten voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen in een bepaalde lidstaat konden berekenen. Deze interactieve

⁷ https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/initiatives/com-2018-110_sl.

applicatie is uit het voorstel van de Commissie geschrapt. Inmiddels is er een “general approach” bereikt over het voorstel.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

De leden van D66-fractie merken op dat dit fiche, net als alle andere voorliggende fiches, een positief subsidiariteitsoordeel krijgt. Alle fiches tezamen leveren extra taken op voor de Europese Commissie en de Europese toezichthouders. Tegelijkertijd lezen deze leden dat de benodigde middelen gevonden dienen te worden binnen het bestaande Meerjarig Financieel Kader (MFK). De leden van de D66-fractie vragen waarom het kabinet dit proportioneel acht en of dit in lijn is met de eigen begrotingsregels, die uitgaan van het meegeven van bijbehorende middelen bij het overhevelen van taken, bijvoorbeeld richting de medeoverheden.

Nederland is van mening dat het richtlijnvoorstel en het voorstel voor de verordening niet verder gaan dan noodzakelijk met het oog op de verwezenlijking van de doelstelling om de regelgevende belemmeringen voor de grensoverschrijdende distributie van beleggingsfondsen binnen de EU te reduceren, waarmee ook de proportionaliteitstoets positief uitvalt. Het voorstel voor de verordening voorziet er onder meer in dat ESMA een aantal technische standaarden ontwikkelt. Dit betekent extra uitgaven voor ESMA en kan derhalve consequenties hebben voor de EU-begroting. Naar verwachting zullen de extra uitgaven voor ESMA niet substantieel zijn waardoor de consequenties voor de EU-begroting (zeer) beperkt zullen zijn. Het past binnen het huidige begrotingsbeleid dat eventuele extra middelen gevonden dienen te worden binnen de in de Raad afgesproken financiële kaders van het MFK 2014-2020. Dit houdt in dat eventuele extra middelen voor ESMA dienen te worden gecompenseerd met bezuinigingen elders binnen de EU-begroting.

De leden van de SP-fractie constateren dat beide voorstellen toezien op het verminderen van barrières die voortvloeien vanuit nationale regelgeving. Zij vragen de minister te inventariseren waarom die barrières ooit zijn ingesteld en of het wel prudent is deze barrières te slechten.

De barrières zijn ontstaan omdat lidstaten de geharmoniseerde open normen in nationale wetgeving anders hebben uitgewerkt. Zo stellen bepaalde lidstaten aanvullende eisen aan de notificatie of gelden er regels voor reclame-uitingen. Tevens zijn er barrières ontstaan om grensoverschrijdend beleggingsfondsen aan te bieden omdat voor beheerders niet duidelijk is welke nationale eisen er gelden in de lidstaten en welke kosten in rekening worden gebracht voor het distribueren van beleggingsfondsen. Deze barrières probeert het voorstel van de Commissie te beslechten.

De leden van de SP-fractie vragen voorts of het de taak is van de Europese Commissie om het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen efficiënter te maken.

Het harmoniseren van EU-regelgeving met betrekking tot beleggingsfondsen kan bijdragen aan het beter functioneren van de interne markt voor beleggingsfondsen binnen de Unie. Hetzelfde geldt voor het bewerkstellingen van

meer transparantie over nationale voorschriften met betrekking tot het aanbieden van beleggingsfondsen. Doel van het voorstel van de Europese Commissie is om een meer competitieve en geïntegreerde interne markt te bewerkstelligen. Daartoe dienen de belemmeringen voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen te worden verminderd. Harmonisatie van regels kan alleen worden bereikt door het treffen van maatregelen op Europees niveau.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Verder vragen de leden van de SP-fractie of het gepast is beleggingsfondsen schaalvoordelen te bieden na de gevolgen van de crisis.

Door het voorstel van de Commissie kunnen beheerders kosten besparen waaronder de vermindering van compliancekosten door het vergroten van de transparantie over nationale voorschriften en het vereenvoudigen en verduidelijken van de regels die van toepassing zijn op grensoverschrijdende dienstverlening (zoals bijvoorbeeld de omschrijving van 'pre-marketing'). Indien belemmeringen voor grensoverschrijdende dienstverlening worden weggenomen, kan de concurrentie toenemen en zullen beleggers meer keuzemogelijkheden krijgen. Schaalvoordelen kunnen worden bereikt indien beleggingsfondsen in meerdere lidstaten worden aangeboden. Van deze schaalvoordelen kunnen ook beleggers profiteren doordat bijvoorbeeld het voor beleggers goedkoper wordt om in een bepaald beleggingsfonds te beleggen.

Voorts constateren de leden van de SP-fractie dat de overgrote meerderheid van de zogenaamde grensoverschrijdende fondsen zijn gedomicilieerd in twee landen. De voorgenoemde leden vragen wat de maatregelen uit dit fiche hier aan gaan doen.

Door het wegnemen van grensoverschrijdende belemmeringen kunnen beheerders makkelijker hun beleggingsfondsen aanbieden in andere lidstaten (o.a. door meer transparantie over de kosten en nationale voorschriften die betrekking hebben op het aanbieden van beleggingsfondsen). De verwachting is dat de interne markt voor beleggingsfondsen beter gaat functioneren en dat meer beleggingsfondsen grensoverschrijdend kunnen worden aangeboden.

De leden van de SP-fractie vragen daarnaast waarom Nederland aangegeven heeft dat het notificatieproces en de kosten die een beheerder dient te betalen aan de toezichthouder van de desbetreffende lidstaat bij het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen duidelijk moeten zijn en dat lidstaten geen additionele eisen dienen te stellen aan de notificatie, zoals het verplicht aanstellen van een vertegenwoordiger. Zij vragen de minister wel een vertegenwoordiger aan te stellen.

De notificatieprocedures zijn Europees geharmoniseerd om het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen te bevorderen. Indien lidstaten additionele eisen stellen aan de notificatie werkt dit belemmerend voor het grensoverschrijdend aanbieden van beleggingsfondsen. Zo wordt door een aantal lidstaten een wettelijk vertegenwoordiger in die lidstaat vereist terwijl dit niet is voorgeschreven in Europese richtlijnen als sprake is van een zogenoemd Europees paspoort. Met de huidige communicatiemiddelen zoals internet heeft het

verplicht stellen van een vertegenwoordiger bovendien weinig toegevoegde waarde. Informatie aan klanten kan ook elektronisch (via email of live chat) of telefonisch worden verstrekt. Daarnaast is het op dit moment voor beheerders niet duidelijk welk bedrag jaarlijks aan de toezichthouder van de lidstaat van ontvangst (lidstaat waar beleggingsfondsen grensoverschrijdend worden aangeboden) dient te worden betaald. Om een goede afweging te maken in welke lidstaat de beheerder zijn beleggingsfondsen wil gaan aanbieden, is het van belang dat de beheerder inzicht heeft in onder meer de notificatiekosten. Onduidelijkheid over de kosten die een toezichthouder in rekening brengt, kan belemmerend werken voor het functioneren van de Europese markt voor beleggingsfondsen.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Fiche: Mededeling Actieplan FinTech

De leden van de VVD-fractie delen in de Nederlandse positie op het Fiche inzake het Actieplan FinTech dat adequate regulering en goed toezicht essentiële voorwaarden zijn voor goede FinTech. Deze leden lezen eveneens dat dit kan plaatsvinden onder al bestaande toezichthouders. De voorgenoemde leden vragen of het kabinet het met hen eens is dat ook op Europees niveau het toezicht moet worden ondergebracht onder al bestaande toezichthouders.

Het actieplan kondigt slechts zeer beperkt nieuwe regelgeving aan; onder dit actieplan is alleen een voorstel over crowdfunding voorzien. Ook kondigt het actieplan geen voornemen aan om het toezicht op FinTech buiten bestaande toezichthouders onder te brengen. Dit is in lijn met de eerdere Nederlandse reactie op de consultatie. Nederland stelt zich op het standpunt dat FinTech gefaciliteerd dient te worden in Europa door kennisdeling, uitwisseling van goede praktijken en samenwerking. Naast de Europese Commissie is hierbij een belangrijke rol weggelegd voor de (bestaande) Europese toezichthouders de Europese Bankenautoriteit (EBA), ESMA en de Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen (EIOPA).

De leden van de VVD-fractie vragen welke stappen er nog meer gezet zullen worden om FinTech in Europees verband te stimuleren.

De Europese Commissie nodigt onder meer toezichthouders uit om bestaande praktijken te delen. Hiermee kunnen stappen worden gezet om eisen te harmoniseren. Op basis van richtsnoeren van de Europese toezichthoudende autoriteiten zal de Commissie concept *best practices* opstellen op het gebied van *regulatory sandboxes*. Daarnaast zal de Commissie workshops organiseren om de uitwisseling van informatie op het gebied van cyberbeveiliging te verbeteren en een raadpleging houden over de manier waarop de digitalisering van informatie die door beursgenoteerde ondernemingen in Europa wordt gepubliceerd, het best kan worden bevorderd.

De leden van de D66-fractie lezen in het BNC-fiche Actieplan Fintech dat de Europese Commissie positief staat tegenover de ontwikkelingen op het gebied van digitale technologieën en het effect dat dit heeft op financiële markten. De Europese Commissie benoemt dat dit ook risico's

brengt, maar dat de verantwoordelijkheid voor het voldoen aan de relevante wet- en regelgeving ligt bij de gereguleerde entiteit. Deze leden vragen het kabinet wat hiermee precies wordt bedoeld. Hoe moet dit worden geïnterpreteerd wanneer het gaat om een multinational die ook buiten de EU werkzaam is en die ook niet-financiële diensten aanbiedt.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

De ontwikkelingen op het gebied van digitale technologieën brengen naast de positieve effecten op financiële markten ook een aantal risico's met zich mee, waaronder bijvoorbeeld cybersecurity. Om deze risico's te borgen is de huidige wet- en regelgeving volgens de Europese Commissie afdoende. De aanbieder van financiële diensten is verantwoordelijk voor de naleving van deze wet- en regelgeving. Deze wetten en regels gelden ook voor partijen die tevens buiten de EU actief zijn en gelden onverminderd indien een partij naast financiële ook niet-financiële diensten aanbiedt. Een multinational die ook buiten de EU werkzaam is heeft te allen tijde een gereguleerde entiteit nodig om binnen de EU financiële diensten aan te kunnen bieden.

Fiche: Mededeling over de voltooiing van de kapitaalmarktunie tegen 2019

De leden van de VVD-fractie vragen of het kabinet kan aangeven welke voordelen de kapitaalmarktunie tot nu toe voor ondernemers heeft gehad.

Het is de verwachting dat initiatieven die vallen onder de kapitaalmarktunie, de toegang tot financiering verbeteren, de efficiëntie van markten vergroten en bestaande barrières wegnemen. Hoewel het nog te vroeg is om concrete effecten te meten, wordt wel verwacht dat door drempels op de Europese kapitaalmarkt weg te nemen, op de (middel)lange termijn meer financiering en meer verschillende soorten alternatieve financiering beschikbaar zullen zijn.

De leden van de CDA-fractie vragen of er met deze mededeling ook vanuit wordt gegaan dat de voorstellen voor de kapitaalmarktunie op een uiterste datum tot regelgeving moeten verworden. Deze leden wijzen erop dat zij voorstander zijn van de voltooiing van de kapitaalmarktunie, maar dat zij wel wensen dat Nederland op elk afzonderlijk onderdeel een eigenstandige overweging kan maken. Daaruit vloeit voort dat zij niet op voorhand wil uitspreken alle verdere voorstellen te ondersteunen. De leden van de CDA-fractie vragen of het kabinet deze conclusie deelt.

Het streven is om de bouwstenen om te komen tot een verdere totstandkoming van een Europese kapitaalmarktunie in 2019 gereed te hebben. Het kabinet steunt de doelstelling van de Europese Commissie om te komen tot verdere integratie van de Europese kapitaalmarkt en is voorstander van een daadkrachtige uitvoering van de agenda van de kapitaalmarktunie. Uiteraard moet bij de behandeling van de specifieke voorstellen wel zorgvuldig worden gehandeld en worden verdere voorstellen individueel beoordeeld, waarover uw Kamer dan middels BNC-fiches zal worden geïnformeerd.

De leden van de D66-fractie vragen wat de oorzaak is van de vertraging van de voorstellen in het kader van de kapitaalmarktunie, ook omdat volgens het BNC-fiche de lidstaten over het algemeen de doelstellingen van de kapitaalmarktunie ondersteunen.

Directie Financiële
Markten

Ons kenmerk
2018-0000117304

Lidstaten steunen over het algemeen de doelstellingen van de kapitaalmarktunie, maar op individuele onderdelen kan het krachtenveld divers zijn. Dit kan ertoe leiden dat er meer tijd nodig is voor de onderhandelingen na het uitkomen van een voorstel van de Europese Commissie.

De leden van de SP-fractie lezen in het fiche dat afhankelijkheid van bankfinanciering maakt dat bedrijven kwetsbaar zijn voor schokken in het financiële stelsel. De leden van de SP-fractie vragen of hetzelfde geldt voor kapitaalmarktfinanciering.

Kapitaalmarktfinanciering moet vooral worden gezien als een aanvulling op bancaire financiering. Samen vormen zij een essentieel onderdeel van het financiële systeem. Recente economische literatuur benadrukt met name het belang van goed ontwikkelde kapitaalmarkten. Het verder integreren van de kapitaalmarkt kan in belangrijke mate de marktefficiëntie verhogen en risico's beter spreiden. Aanvullend kunnen sterker geïntegreerde kapitaalmarkten in de eurozone zorgen voor een betere absorptie van asymmetrische schokken.

Deze leden van de SP-fractie vragen hoe securitisatie van leningen aanleiding gaat geven tot meer kredietverlening aan het mkb en vragen of de banken de liquiditeiten die zij verkrijgen bij de verkoop van gesecuritiseerde producten wel zullen aanwenden voor kredieten aan het mkb.

Door securitisatie ontstaat ruimte op de bankbalans. Deze ruimte kan gebruikt worden om nieuwe activiteiten te ondernemen, zoals kredietverstrekking aan consumenten en bedrijven. In welke mate dit precies zal gebeuren, is vooraf niet te zeggen. Daarnaast kunnen de voorstellen institutionele beleggers, zoals verzekeraars en pensioenfondsen, in staat stellen om ook vaker een rol te spelen bij het financieren van het MKB. Voor hen kan het aantrekkelijker worden om te beleggen in eenvoudige, gestandaardiseerde en transparante ('STS') securitisaties. Afzonderlijke MKB-kredieten zijn immers minder interessant voor dergelijke beleggers, vanwege de beperkte omvang van afzonderlijke MKB-kredieten en de relatief hoge kosten die zij moeten maken voor het beoordelen van de kredietaanvraag.

Overig: Vraag van het lid Van Rooijen (50plus) over de nieuwe bevoegdheden en heffingsmogelijkheden voor EIOPA

Tijdens het debat met de Minister-President over de Europese Top van 22 en 23 maart 2018, dat plaatsvond op 20 maart jl., heeft het lid Van Rooijen (50plus) gevraagd naar nieuwe bevoegdheden en heffingsmogelijkheden voor EIOPA. Laat ik voorop stellen dat daar vooralsnog geen sprake van is. Wel vinden op dit moment onderhandelingen plaats met betrekking tot de ESFS-review. Een belangrijk aspect van deze review ziet op de kosten van de Europese

toezichthouders, waaronder EIOPA. Het kabinet stelt in de onderhandelingen, in lijn met het BNC-fiche, transparantie, efficiëntie en eenvoud centraal. Daarnaast moeten de juiste (democratische) verantwoording- en controlemechanismen aanwezig zijn. EIOPA heeft op dit moment geen directe toezichtbevoegdheden, maar alleen indirecte. Hierbij kan worden gedacht aan bevoegdheden om het toezicht op nationaal niveau op het *single rulebook* meer te laten convergeren. De kosten voor deze toezichthouders worden op dit moment opgebracht door de nationale toezichthouders. Met het voorstel van de Europese Commissie leveren de nationale toezichthouders geen directe bijdrage meer aan de toezichtkosten van de Europese toezichthouders, maar zijn zij slechts nog betrokken bij de inning van deze kosten. Dit kan niet alleen tot praktische problemen leiden, maar zorgt ook voor rechtsonzekerheid. Zo is het onduidelijk bij wie een financiële instelling bezwaar kan maken tegen een kostenbesluit en bij wie het risico zal komen te liggen in het geval kosten niet geïnd kunnen worden. Dit acht het kabinet onwenselijk. Het kabinet pleit daarom voor blijvende betrokkenheid van de nationale toezichthouders bij het doorberekenen van Europese toezichtkosten, en daarmee dat EIOPA niet de bevoegdheid krijgt om directe heffingen op te leggen aan Nederlandse pensioenfondsen.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2018-0000117304