

Het vestigingsklimaat voor financiële instellingen in Nederland

Samenvatting

In deze bijdrage wordt stilgestaan bij een aantal onderwerpen die van belang zijn bij het nadenken over de aantrekkelijkheid van Nederland als vestigingsplaats voor financiële instellingen.

In ieder geval lijkt sprake te zijn van een groeiend gevoel van urgentie dat Nederland zich kan verbeteren in het licht van de steeds verder internationaliserende markten. Dit gevoel wordt gevoed door de genomen maatregelen in het kader van het Financial Services Action Plan (FSAP).

Het lijkt waarschijnlijk dat uiteindelijk één Europese markt voor ondernemingskapitaal ontstaat, die wordt bediend vanuit hooguit twee primaire financiële centra. Het is niet reëel te veronderstellen dat Nederland daar goede kansen maakt. Wel goed haalbaar is de ambitie om ten minste als leidende secundaire financiële markt in Europa actief te zijn

en bovendien toonaangevend te kunnen zijn in een aantal nichemarkten.

Die ambitie biedt Nederlandse beleidsmakers en de wetgever de continue uitdaging te zoeken naar een adequate, internationaal competitieve en nationaal verdedigbare, balans tussen onder meer consumentenbescherming en marktwerking daar waar het betreft de wetgeving en het toezicht.

De vraag daarbij is of Nederland wil kiezen om deze richting in te gaan en wat markt en overheid eraan kunnen doen om deze ontwikkeling te realiseren? In ieder geval zal een continue dialoog moeten ontstaan tussen overheid en marktpartijen waarin kansen worden herkend en verzilverd. Op korte termijn komt er daarom één aanspreekpunt voor financiële instellingen die vragen en ideeën hebben over verbeteringen ten aanzien van regelgeving of op toezichtsterrein. Daarbij wordt aansluiting gezocht bij andere departementen en de toezichthouders. Ook andere, concrete maatregelen op het terrein van wet- en regelgeving, toezicht en scholing lijken onontbeerlijk de goede uitgangsvoorwaarden te scheppen om in Nederland daadwerkelijk een competitief vestigingsklimaat te creëren.

Uiteindelijk zullen marktpartijen gebruik moeten (willen) maken van de in Nederland geboden omgeving. De uitgangscondities lijken redelijk tot goed en de mogelijkheden zijn al behoorlijk omljnd. Het zal uiteindelijk een gezamenlijke inspanning van overheid en marktpartijen moeten zijn om Nederland verder op te stoten in de internationale ranglijsten. De eerste voorbeelden van de hernieuwde inzet zijn overigens al zichtbaar; bijvoorbeeld in de vorm van de recente aankondiging dat de 40 miljard Euro die de diverse pensioenfondsen van Shell beheren in een Nederlands fonds voor gemene rekening zullen worden ondergebracht.

1 Achtergronden

Met de voortschrijdende uitvoering en afronding van het Actieplan Financiële Diensten van de Europese

Prof. dr.
D. Schoenmaker
plaats vervangend
Directeur Financiële
Markten op het
Ministerie van
Financiën¹



Unie ontstaat een steeds verder geharmoniseerd Europees toezichtregime voor de financiële markten. Belangrijke richtlijnen als de Markets in Financial Instruments Directive (MiFID-richtlijn) zullen de komende paar jaar hun invloed doen gelden. Met de afronding van het actieplan ontstaat een beter functionerende interne markt voor financiële diensten en ontstaan nieuwe, grensoverschrijdende markten binnen Europa. Deze ontwikkelingen versterken de tendens van globalisering en de opkomst van nieuwe markten. Het zijn ook deze ontwikkelingen die zorgen voor een gevoel van urgentie; duidelijk is dat Nederland actief zal moeten werken aan de aantrekkelijkheid van het vestigingsklimaat voor financiële instellingen binnen de Europese markt.

Schetsmatig kan uit die ontwikkelingen – niet limitatief – een aantal mogelijke trends worden beschreven die medebepalend zijn voor het ontwikkelen van een visie en een strategie voor het verbeteren van het vestigingsklimaat voor financiële instellingen. Het ligt in de rede uit te gaan van een consolidatie van de Europese beurzen op basis van de fusievoornemens waarover dagelijks in de kranten wordt bericht. Als uiteindelijk – waarschijnlijk – twee centrale Europese beurzen overblijven, zal deze waarschijnlijk eerder in Londen, Parijs of Frankfurt gevestigd zijn dan in Amsterdam. Deze mogelijke centrale beurs zal een veel grotere liquiditeit kennen en (ook) spelers op de Europese of wereldwijde markt voor kapitaal bedienen. In het voetspoor van die ontwikkelingen zal uiteindelijk ook wereldwijd één systeem van jaarverslaggevingregels tot stand komen ofwel zal verdergaande overeenstemming bestaan tussen de Europese IFRS en de Amerikaanse US GAAP.

Binnen de gehele EU ontwikkelen zich nieuwe grensoverschrijdende markten bijvoorbeeld voor financiële producten in vermogensbeheer, verzekeringen en voor pooling van pensioenen.

Uiteindelijk een herverdeling van financiële activiteiten tussen primaire financiële centra zoals mogelijk Londen, Parijs en Frankfurt enerzijds, en secundaire financiële centra anderzijds, zoals Luxemburg, Dublin en Warschau. Voor ondernemingen geldt dat zij – om zich in de volle wind van de internationale concurrentie staande te houden – verregaand zullen moeten specialiseren of voldoende schaalgrootte zullen moeten zien te bereiken.

Ook lokale markten zullen – zij het waarschijnlijk in vooralsnog beperktere mate – nieuwe toetreding

kennen door het beschikbaar komen van paspoorten voor producten en diensten. die nu nog veelal vanuit een distributiemotief lokaal worden bediend, Het bovenstaande omvat een aantal mogelijke en waarschijnlijke ontwikkelingen dit alles betekent voor Nederland dat het financiële landschap flink verandert en daarmee dat, om als financiële vestigingsplaats mee te (blijven) tellen, Nederland naar beleid moet kijken.

2 Doelstelling en ambitieniveau

De balans in wetgeving en toezicht

Het bevorderen van Nederland als concurrerende vestigingsplaats voor financiële instellingen omvat, naast directe maatregelen tot bevordering van het vestigings- en investeringsklimaat voor buitenlandse partijen, ook: het behoud van een gezond klimaat voor al in Nederland gevestigde instellingen en het goed functioneren van de financiële markten in Nederland. Een dergelijk functioneren kenmerkt zich onder meer door voldoende transparantie; een beperkte rol van toe- en uittredingsbarrières; het bestaan van voldoende keuzemogelijkheden en bescherming voor beleggers, alsmede; een goed functionerende kapitaalmarkt.

De continue uitdaging voor beleidsmakers en de wetgever is het vinden en vasthouden van een adequate, internationaal competitieve en nationaal verdedigbare, balans tussen consumentenbescherming en marktwerking. Daarbij merken wij op dat Nederland in de positie verkeert dat de (uiteindelijk toch beperkte) thuismarkt een aantal spelers van wereldformaat heeft voortgebracht. Dit stelt voorwaarden aan het te voeren beleid ten aanzien van het bevorderen van het vestigingsklimaat. Het is voor Nederland minder eenvoudig een enkelvoudige nichestrategie te volgen, zoals die met name zichtbaar is in Ierland en Luxemburg. Tegelijkertijd vormt die kleine thuismarkt een belangrijk gegeven in het nadenken over de kansen op nieuwe toetreding van financiële ondernemingen in Nederland.

Een haalbare ambitie voor Nederland

Een haalbare ambitie lijkt om ten minste als leidende secundaire financiële markt in Europa actief te zijn. Daarnaast zou Nederland toonaangevend kunnen zijn in een aantal nichemarkten door het daartoe opzetten van 'nestkasten'. Nederland als vestigingsland dient ook als zodanig in de beeldvor-

ming te worden neergezet. Het beleid dient daarbij voldoende ruimte te geven voor nieuwe, innovatieve (en kleinere) spelers. De kansen van Europese integratie (paspoort, grensoverschrijdende activiteiten) dienen ten volle te kunnen worden uitgenut. Overigens zullen dergelijke initiatieven mede of juist ook vanuit de markt moeten worden gedreven. De overheid kan in algemene zin faciliteren en bepaalde marktontwikkelingen stimuleren. Cruciaal lijkt een betere afstemming tussen wetgever, beleidsmakers, toezichthouders en marktpartijen blijken te zijn. Naast specifieke maatregelen, zal energie moeten worden besteed aan het verbeteren van die dialoog. Om die reden zal binnen enkele maanden een herkenbaar, centraal aanspreekpunt worden gecreëerd voor de financiële sector. Bij dit ene loket kunnen financiële instellingen terecht met vragen en ideeën over verbeteringen ten aanzien van regelgeving of op toezichtsterrein. Daarbij wordt aansluiting gezocht bij andere departementen en de toezichthouders.

2 Wetgeving

Wetgevingspauze

In de afgelopen jaren heeft, mede naar aanleiding van meerdere schandalen en incidenten, wereldwijd de aandacht gelegen op het op orde brengen van het wettelijk kader voor de (financiële) markten. De balans tussen (kortweg) consumentenbescherming en marktwerking is volgens veel marktpartijen evenwel teveel doorgeslagen in de richting van de consument. Volgens hen wordt het tijd dat weer meer aandacht wordt besteed aan de markt en het bieden van voldoende ruimte voor innovatief ondernemerschap.

Wij merken op dat in de vestigingsplaatslijstjes die wereldwijd wel de ronde doen de wetgevings- en toezichtfactor op de eerste plaats prijkt. Het is dus zaak te streven naar een goede balans tussen consumentenbescherming en marktwerking. Daarbij is de blik gericht op het maximaliseren van het rendement van Europese regels. Deze regels bieden ook kansen en moeten tijdig en slimmer worden geïmplementeerd. Overigens zonder nationale extra's (gold plating), behoudens zwaarwegende uitzonderingen.

Een wetgevingspauze in combinatie met evaluatie van reeds bestaande regels lijkt wenselijk. Nieuwe regels moeten worden onderworpen aan een nader te ontwikkelen kosten-baten analyse en concurrentietoets of vergelijkend onderzoek. Verder kan

gedacht worden aan meer zelfregulering of vrijheid voor de toezichthouder als regulator en minder formeel recht. Dit past in het algemene streven van het kabinet de administratieve en nalevingslasten terug te dringen. Een aandachtspunt van 'principle based' regelgeving is overigens wel dat iedereen hier in principe natuurlijk vóór is maar de sector in de praktijk vooral vraagt om voorspelbaarheid, en duidelijkheid vooraf, en dus impliciet toch om duidelijke regels. Bovendien is het wenselijk werkbare en efficiënte afstemmings- en communicatiestructuren te bedenken waarbij meer frequente en intensieve contacten met individuele marktpartijen mogelijk zijn.

3 Toezichtpraktijk

Ook voor het toezicht geldt de doelstelling van een goede balans tussen consumentenbescherming en marktwerking. De kosten van het toezicht moeten geen zware toetredingsdrempel vormen. Dat dreigt nu (overigens is dit geen uniek Nederlands verschijnsel) wel het geval te worden. Het toezicht dient daarnaast vooral voorspelbaar en slagvaardig te zijn. Beide doelen moeten procedureel worden verankerd door middel van kostenbatenanalyse, evaluatie en concurrentietoetsen. Voorts zou de ambitie moeten zijn om voor het toezicht tot de top vijf of de top drie beste toezichthouders in de EU te behoren.

Om de voorspelbaarheid in het toezicht te bevorderen kan aan bijvoorbeeld minimumtermijnen en escalatieladders worden gedacht of bijvoorbeeld het hanteren van een routeplanner om bedrijven die intern fouten hebben geconstateerd zekerheid te geven hoe zij terug op het rechte pad kunnen komen.

Bij ernstige normschendingen zoals fraude of recidive passen overigens wel strenge maatregelen en ook het gebruik van publiciteit. Het zou passend zijn om over het gebruik van publiciteit richtsnoeren op te stellen. Ten slotte moeten de mogelijkheden van een principle based toezicht onderzocht worden.

4 Vennootschapsrecht

Niet geheel onbelangrijk is ook het algemene ondernemings- of vennootschapsrecht. Voor het vennootschapsrecht geldt de doelstelling dat dit modern, flexibel en internationaal concurrerend moet zijn, zodat niet alleen het vestigingsklimaat maar ook het investeringsklimaat wordt bevorderd. Dit betekent aandacht voor de positie van (minderheids)aandeelhouders.

Op het gebied van het vennootschapsrecht is vooral sprake van horizontale maatregelen – die dus niet specifiek zijn voor financiële instellingen – en van maatregelen die het algemene investeringsklimaat ten goede komen, in plaats van alleen het vestigingsklimaat. Te denken valt aan flexibilisering van het vennootschapsrecht – niet alleen van het BV recht maar ook van het NV recht. Flexibiliteit zou kunnen worden gewaarborgd door een gelaagde structuur: gebaseerd op maximaal flexibel algemeen vennootschapsrecht voor BV en NV (laag 1) aangevuld met specifieke regels wanneer een beroep op het publiek word gedaan (laag 2) en voor beursvennootschappen (laag 3). Mogelijk dat daarin een keuze kan worden verwerkt of vennootschappen kiezen voor een internationaal herkende vorm of voor een meer op de vertrouwde Nederlandse leest geschoeide vorm. In dat licht noemen wij de langerliggende onderwerpen als de internationale inpasbaarheid van het typisch Nederlandse structuurregime en verplichte medezeggenschapsregelingen, over het faciliteren van de ‘one tier board’, het bevorderen van stemmen op afstand en bij volmacht, en ten slotte het invoeren van een regeling ter bescherming van minderheidsaandeelhouders bij beursexit. Hiermee zou ons vennootschapsrecht weer bij de tijd zijn en zowel aantrekkelijk voor vestiging van ondernemingen (waaronder financiële instellingen) en voor buitenlandse investeerders.

Enkele mogelijkheden voor Nederland

Nederland zou zich kunnen blijven profileren als vestigingsplaats voor hoofdkantoren. Daarnaast kan het in Nederland binnenhalen en het vanuit Nederland aanbieden van financiële diensten een speerpunt worden van economisch beleid. Daarbij kan Nederland zich baseren op sterke kanten zoals het systeem van belastingverdragen, de deelnemingsvrijstelling, een benaderbare fiscus en een open economie.

Nederland zal verder wellicht een aantal ‘niches’ of specialismen moeten ontwikkelen. Actueel zijn asset pooling ten behoeve van onder meer institutioneel beheerde vermogens, aan handel in energie en emissierechten en derivaten daarvan, aan securitisatie en aan beleggingsfondsen en vermogensbeheer. Hierbij kunnen wij wellicht iets leren van Ierland, dat zich de afgelopen jaren met succes als vestigingsplaats voor dergelijke activiteiten positioneerde.

Overigens werpen de recent in goede afstemming met de markt ontplooiden initiatieven ten aanzien

onder meer asset-pooling al hun vruchten af. Zo heeft Shell recent aangekondigd de pensioenen van de verschillende landenorganisaties van Shell te gaan poolen via een Nederlands fonds voor gemene rekening. Nu Nederland minimaal gelijke mogelijkheden biedt als bijvoorbeeld Luxemburg of Ierland, is de verwachting dat op dit terrein een flink aandeel kan worden verkregen of zelfs gewonnen.

5 Scholing

Laatst genoemd en niet minder belangrijk is scholing. De bestendige nummer twee op de al genoemde internationale lijstjes is de beschikbaarheid van excellent geschoolde en bekwame specialisten. Het gezamenlijk streven van markt, aanbieders van opleidingen en de overheid zou moeten zijn om voldoende specialisten af te leveren om niet alleen te voldoen aan de bestaande vraag, maar ook om aantrekkingskracht uit te oefenen op bedrijven die nog niet in Nederland gevestigd zijn. Dit betekent in onze ogen onherroepelijk dat het onderwijs – vooral in master en postmasteropleidingen – zich nadrukkelijker zal moeten richten op de vanuit de markt gevraagde opleidingen. Essentieel is dat de opleidingsniveaus de internationale vergelijking kunnen doorstaan. Aanbieders van opleidingen kunnen ook in de gaten houden wat de markt vraagt. Wederom kan de vergelijking worden getrokken met Ierland waar aanbieders van opleidingen er op korte termijn en vaak op eigen initiatief in slagen om internationaal competitieve curricula aan te bieden.

De bestaande praktijk om in Nederland in den brede goede opleidingen te bieden, kan in de weg staan aan de ontwikkeling van ook in internationaal perspectief hoogwaardige scholing. In dat licht lijkt het onvermijdelijk te komen tot bundeling van bestaande voor de financiële sector relevante opleidingen (en de daarvoor beschikbare middelen). De markt zal hier in samenspraak met bestaande en nieuwe opleidingen, ook in moeten (willen) investeren.

Noot

- 1 Prof. dr. D. Schoenmaker en mr. drs. P.J. Sebrechts zijn beiden werkzaam bij het Ministerie van Financiën, Directie Financiële Markten. Zij schreven dit artikel op persoonlijke titel.