

Vergaderjaar 2016–2017

**22 112**

## **Nieuwe Commissievoorstellen en initiatieven van de lidstaten van de Europese Unie**

**Nr. 2257**

### **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 9 december 2016

In het AO Kapitaalmarktunie van 4 februari jl. heb ik de toezegging gedaan aan het lid Omtzigt (CDA) om «een stapje terug te doen» en nader te reflecteren op de positie van pensioenen in de Europese kapitaalmarktunie<sup>1</sup>. Deze brief informeert u, mede namens de Staatssecretaris van Sociale Zaken en Werkgelegenheid, over de visie van het kabinet op de rol van pensioenen binnen de kapitaalmarktunie.

#### Doelstellingen kapitaalmarktunie

Het kabinet heeft eerder aangegeven meerwaarde te zien in de verdere ontwikkeling van de Europese kapitaalmarktunie, waartoe de Europese Commissie in haar actieplan van september 2015 een voorstel heeft gedaan<sup>2</sup>. Het kabinet is op hoofdlijnen positief over dit initiatief van de Commissie om meerdere redenen. Ten eerste verbreedt de kapitaalmarktunie de financierings- en investeringsmogelijkheden van consumenten, bedrijven en investeerders, hetgeen kan bijdragen aan de versterking van de economische groei. Ook zorgt een verbreding van de financieringsmix ervoor dat bedrijven minder afhankelijk zijn van bankfinanciering, maar ook toegang krijgen tot andere kanalen zoals de kapitaalmarkt. Ten tweede heeft de kapitaalmarktunie tot doel dat de kapitaalmarkten in de Europese Unie beter integreren, waardoor een efficiëntere allocatie van het beschikbare kapitaal ontstaat. Zo kan financiering gemakkelijker de weg vinden naar bedrijven en projecten met een hoge toegevoegde waarde. Ten derde kan de kapitaalmarktunie voor investeerders risicodiversificatie vergemakkelijken. Momenteel zijn publiek verhandelbare aandelen in de verschillende lidstaten nog voornamelijk in handen van binnenlandse aandeelhouders. Als sprake zou zijn van een echt geïntegreerde markt, zou deze *home bias* afnemen doordat investeerders hun investeringen, en

<sup>1</sup> Kamerstuk 22 112, nr. 2100.

<sup>2</sup> Kamerstuk 22 112, nr. 2021; Kamerstuk 22 112, nr. 1964.

daarmee hun risico's, beter spreiden. Dit zorgt ervoor dat investeerders minder gevoelig zijn voor landenspecifieke schokken.

Bij het vervolmaken van de Europese kapitaalmarktunie heeft de Commissie bijzondere aandacht voor de positie van institutionele investeerders, waaronder pensioenfondsen. In haar actieplan observeert de Commissie dat institutionele investeerders meer zijn gaan investeren in een beperkt aantal activaklassen. Met de kapitaalmarktunie beoogt de Europese Commissie het aanbod van «investeerbare activa» voor deze groep investeerders te vergroten en daarmee investeringen in de reële economie aan te jagen. In haar eerste twee voorstellen ten aanzien van de kapitaalmarktunie – de prospectusverordening en de securitisatieverordening – geeft de Commissie blijk van deze insteek. Met het verbeteren van de toegang tot de kapitaalmarkt voor o.a. het midden- en kleinbedrijf via aanpassingen in de prospectusregels alsook de uniformering van de regels voor securitisaties wordt het palet aan keuzes voor investeerders verbreed en de transparantie van de kapitaalmarkt versterkt. De onderhandelingen op deze dossiers lopen op dit moment nog, maar recent zijn de prudentiële eisen voor verzekeraars in de gedelegeerde handeling voor de richtlijn Solvency-II aangepast om barrières voor investeringen in infrastructuurprojecten weg te nemen. Het kabinet heeft eerder aangegeven deze ontwikkelingen positief te bezien, omdat deze initiatieven de keuzemogelijkheden verbreden en de investeringen kunnen aanjagen. Zoals eerder ook is aangegeven moet hierbij geen sprake zijn van dwang of verkeerde prikkels voor institutionele investeerders. Pensioenfondsen hebben immers een wettelijke (fiduciaire) verplichting richting de pensioendeelnemers en uitkeringsgerechtigden om pensioengelden in hun belang te beleggen.

#### Stimuleren pensioensparen

Naast de verbreding van de investeringsmogelijkheden voor institutionele beleggers, heeft het actieplan van de Commissie ook aandacht voor het stimuleren van (persoonlijke) pensioenen. De Commissie constateert dat lidstaten zich gesteld zien voor toenemende vergrijzing gepaard gaande met een stijgende levensverwachting die verdere druk geeft op de overheidsfinanciën. De Commissie ziet daarin een reden om pensioen in de derde pijler te stimuleren. In haar laatste mededeling over de kapitaalmarktunie uit september 2016<sup>3</sup> geeft de Commissie wederom aan dat het stimuleren van pensioenbesparingen middels persoonlijke pensioenproducten mogelijk een goede aanvulling is op publieke of werknemerspensioenen.

Het kabinet onderschrijft de doelstelling van de Europese Commissie dat de pensioenbesparingen in sommige lidstaten verder gestimuleerd zouden kunnen worden. De houdbaarheid van de overheidsfinanciën en sociale stelsels zou daarmee worden ondersteund, maar het is in beginsel aan de lidstaten zelf om stappen op dit vlak te zetten. Nederland heeft reeds aanzienlijke pensioenbesparingen en een pensioensysteem dat – ondanks de in de Perspectiefnota Toekomst<sup>4</sup> Pensioenstelsel geconstateerde uitdagingen – in vergelijkend perspectief goede uitkomsten levert. Zo heeft Nederland binnen de OESO de laagste armoede onder ouderen en de hoogste vervangingsratio (verhouding tussen pensioeninkomen en werknemersinkomen)<sup>5</sup>. Voor Nederland is het daarmee van belang welke

<sup>3</sup> COM(2016) 601 final. «Communication from the Commission to the European Parliament, the Council, the European Central Bank, the European Economic and Social Committee and the Committee of the Regions: Capital Markets Union – Accelerating Reform». 14 september 2016.

<sup>4</sup> Kamerstuk 32 043, nr. 337.

<sup>5</sup> OECD (2015). «Pensions at a glance 2015: OECD and G20 indicators. OECD Publishing, Paris.

middelen de Europese Commissie kiest om pensioenbesparingen in het kader van de kapitaalmarktunie te stimuleren en hoe zich dit verhoudt tot de bestaande Nederlandse regelingen in de tweede en derde pijler.

Het actieplan en de recente mededeling van de Europese Commissie zijn, zoals gezegd, op pensioenvlak primair gericht op de derde pijler. De Commissie ziet het stimuleren van persoonlijke pensioenproducten als een weg om de pensioenbesparingen in lidstaten te stimuleren. De Commissie heeft dit najaar een consultatie uitgeschreven over gestandaardiseerde persoonlijke pensioenproducten. Uw Kamer is op 21 oktober jl. geïnformeerd over de Nederlandse reactie op deze consultatie (Kamerstuk 22 112, nr. 2224). Het kabinet heeft in de consultatiereactie haar bedenkingen bij de gestandaardiseerde pensioenproducten kenbaar gemaakt. Voor het kabinet is op dit moment onvoldoende helder wat de toegevoegde waarde van een separaat productregime is, naast de bestaande geharmoniseerde prudentiële kaders voor bijvoorbeeld banken of verzekeraars op basis waarvan reeds pensioenproducten in de derde pijler kunnen worden aangeboden. Eveneens is onduidelijk hoe het product zal worden vormgegeven in het bijzonder richting de deelnemer. De Commissie heeft aangegeven alle consultatiereacties te zullen bestuderen en te bezien of zij op basis daarvan in 2017 met een wetgevend voorstel op het gebied van gestandaardiseerde pensioenproducten zal komen. Het kabinet zal deze ontwikkelingen blijven monitoren, waarbij het kabinet het primair van belang vindt dat eventuele voorstellen niet raken aan de Nederlandse tweede pijler of de huidige fiscale facilitering van pensioenproducten in de derde pijler.

Nederland heeft in eerdere reacties op het actieplan duidelijk aangegeven geen voorstander te zijn van verdere harmonisatie ten aanzien van standaarden voor tweede pijler pensioenen. Pensioenregelingen in de tweede pijler hebben een belangrijk arbeidsvoorwaardelijk karakter en komen tot stand op basis van onderhandelingen tussen werkgevers en werknemers binnen de kaders van nationale prudentiële regelgeving op basis van Europese minimumstandaarden. Het kabinet vindt het van belang dat lidstaten in de EU deze discretie behouden ten aanzien van de formulering van kapitaal- en risicostandaarden van pensioenfondsen en is dan ook geen voorstander van verdere Europese harmonisatie op dit vlak. In de onderhandelingen over de IORP-II richtlijn heeft het kabinet zich succesvol ingezet voor onder meer het voorkomen van harmonisatie op het vlak van kapitaaleisen of gedelegeerde handelingen op het gebied van risicostandaarden. Gegeven de recent afgeronde onderhandelingen over IORP-II ziet het kabinet geen noodzaak of aanleiding de regels voor tweede pijler pensioenen te betrekken in de kapitaalmarktunie.

Het kabinet zal de Europese ontwikkelingen op het gebied van pensioenen en de kapitaalmarktunie ook in de toekomst nauwgezet blijven volgen en zich met gelijkgestemde staten inzetten om de eigenheid van de nationale pensioenstelsels te bewaren. Daarbij ziet het kabinet wel de meerwaarde om de pensioenbesparingen in sommige lidstaten met minder omvangrijke aanvullende pensioenvermogens te stimuleren, maar moet zorgvuldig gekeken worden naar de effectiviteit, noodzaak en vormgeving van een eventueel standaard derde pijlerpensioenproduct.

De Minister van Financiën,  
J.R.V.A. Dijsselbloem