

# Europa smacht naar een volledig geharmoniseerde kapitaalmarkt

Door Ronald Kok

Met een thema over de impact van het vertrek uit Nederland door bedrijven, kunnen we uiteraard niet om beursuitbater Euronext heen. We spreken daarom met Euronext<sup>1</sup> Amsterdam CEO René van Vlerken<sup>2</sup> over dit thema en uiteraard voor Euronext zelf dat in Europa zeven beurzen houdt.

## Nederlandse overheid aan zet?

Het is volgens Van Vlerken niet alleen een taak van de overheid om bedrijven in Nederland proberen te behouden. Knoppen waar de overheid kan draaien zijn onder andere wettelijke kaders en het fiscale regime. *"Het is natuurlijk evident dat het in het Nederlandse belang is dat bedrijven hier blijven want het draagt bij aan het verdienvermogen van ons land"* aldus Van Vlerken. Of de Nederlandse overheid meer moet doen is echter een lastige vraag. Daags na Prinsjesdag onderstreepte de overheid wederom dat het ontzettend belangrijk is dat bedrijven in Nederland blijven door ze zo goed mogelijk te faciliteren. *"We hebben te maken met een Europees speelveld en het is dus niet de Nederlandse overheid die hier de meeste invloed heeft"*, aldus de topman. We moeten deze kwestie steeds meer zien als een Europese kwestie in plaats van een nationale kwestie, zo waarschuwt Van Vlerken. Hij verwijst hiermee naar het rapport van Mario Draghi<sup>3</sup> over de uitdagingen van de Europese economie.

---

## ESG NIET PER SE STUREND

---

Net als veel andere bestuurders onderstreept ook Van Vlerken het belang van een uniforme Europese kapitaalmarkt. Vanuit Europa zou hier veel meer naar toe gewerkt moeten worden, zo onderstreept hij. Een instabiel Nederlands overheidsbeleid, zoals we de laatste jaren vaker zagen, is één van de grootste risico's voor bedrijven. Dit tezamen met een gebrek aan transparantie maakt Nederland onaantrekkelijker om je als bedrijf te vestigen, zo waarschuwt de Euronext Amsterdam topman. Consistentie is key aldus hem. Dit geldt absoluut voor het fiscale beleid, denk bijvoorbeeld aan het plan om belasting te heffen op het inkopen van eigen aandelen, maar ook aan het expatbeleid. Deze ontwikkelingen zien we ook verderop in Europa en dat maakt het Europese continent minder aantrekkelijk. *"Dit in combinatie met het gebrek aan één Europese kapitaalmarkt helpt natuurlijk ook niet. Europa is nog steeds vrij gefragmenteerd en dat geldt ook voor de liquiditeit en er is geen centraal wettelijk kader voor de Europese kapitaalmarkt"*, zo stelt

Van Vlerken. Europa is dus aan zet om dit in de komende jaren te gaan realiseren.

## Toeziethouders harmoniseren

Ondanks de politieke versnippering en een opkomend populisme ziet Van Vlerken wel een consensus in Europa voor het pleiten van het realiseren van één centrale kapitaalmarkt. *"De versnippering in de Europese economie zien we vooral op andere thema's, zoals migratie en milieu dan op economisch gebied"*, aldus Van Vlerken. Om dit te bewerkstelligen is er veel meer harmonisatie nodig op het gebied van regelgeving en toezicht. Om één centrale kapitaal-



**René van Vlerken**, sinds september dit jaar CEO Euronext Amsterdam en sinds 2017 betrokken bij Euronext waar hij onder meer hoofd van de primaire markten was en de small en midcaps noteringen leidde. Eerder werkzaam bij o.a. Rabobank en ABN AMRO.

markt te creëren moeten er tussen de landen geen verschillen meer zijn op het gebied van alle zaken rondom kapitaalverkeer. Van Vlerken ziet echter in Europa nog zeer veel verschillen wat betreft de rol van de toezichthouders en ook hoe de lokale toezichthouders het Europese beleid vertalen naar de lokale markt. Volgens hem is de harmonisatie van nationale toezichthouders de eerste stap naar een centrale Europese kapitaalmarkt.

Van Vlerken onderstreept de noodzaak voor één centrale Europese kapitaalmarkt bovendien door te wijzen op de geharmoniseerde Amerikaanse kapitaalmarkt. Dat een volledig geharmoniseerde Europese kapitaalmarkt nog steeds niet binnen handbereik is komt volgens hem niet alleen door de topografische verschillen (1 land versus een groep van landen), maar ook door verschillen in de *mind-set* om financiële risico's te nemen. Europese beleggers zijn toch wat behoudender dan de Amerikaanse beleggers, aldus de topman. Hij wijst verder op de hogere dynamiek en daardoor hogere liquiditeit bij de Amerikanen. Het is echter een misvatting dat het voor bedrijven daarom per se een lagere drempel zou moeten zijn om naar de VS te gaan. Ondanks dat de VS maar één toezichthouder, de SEC, kent terwijl elke lidstaat binnen Europa haar eigen toezichthouders heeft op de kapitaalmarkt, is de toegangsdrempel tot de Amerikaanse markt via de SEC echter hoger dan in Europa. Het is dus een misvatting dat de VS daarom per definitie al aantrekkelijker is omdat er maar één toezichthouder is, aldus Van Vlerken. Dat veel bedrijven toch naar de VS gaan komt volgens hem omdat er simpelweg meer te halen is dan in Europa.

Om een volledige geharmoniseerde Europese kapitaalmarkt te creëren is het volgens hem essentieel om tevens een uniform fiscaal regime in Europa te hebben. De locatie van de beursnotering maakt dan ook verder niet meer uit waar die ook in Europa zich bevindt. Het feit dat er in Europa natuurlijk nogal wat landen zijn die niet in de Eurozone zitten is op zich geen ramp, aldus Van Vlerken, want de impact van de wisselkoersen is volgens hem wel te overzien. Hij verwijst hier naar bijvoorbeeld de Noorse kroon die middels de beurs van Oslo ook in het Euronext-spectrum zit en dat valuta diversiteit weinig invloed heeft op het hele spectrum. Verder heeft Euronext technisch één handelsplatform waarop al hun zeven Europese beurzen op draaien. Het maakt dus in feite niets uit waar een aandeel noteert in hun spectrum want het zit verbonden aan één trading venue. Met deze stap was Euronext al aan het voor-sorteren op één Europese kapitaalmarkt.

### Europese ESG- eisen vormen geen belemmering

Het is volgens Van Vlerken bovendien een misvatting dat de door-gaans strengere ESG-wetgeving in Europa een duw in de rug zou zijn bij bedrijven om naar de VS te gaan. Het is juist de grotere kapitaalmarkt in de VS die de bedrijven naar de andere kant van

de oceaan trekt. ESG-wetgeving speelt hier amper een rol bij. Hoe hoger de liquiditeit hoe hoger de waardering, is een vuistregel die Van Vlerken predikt. De hogere liquiditeit in de VS biedt bedrijven dus meer kans op een hogere waardering en dit is wat hen over de streep trekt om de grote plas over te steken. De hogere liquiditeit in de VS heeft echter ook een keerzijde. Als het tij keert gaat het ook extra hard, aldus een waarschuwend topman. *"We moeten ook niet het ESG verhaal sec per continent zien. Vooral de grotere bedrijven zijn mondiaal actief en vallen dus onder veel ESG regimes"*.

### Home bias beperkt

De *home bias*, het hebben van een voorkeur voor aandelen uit het eigen land, is volgens Van Vlerken een *non-issue*. De home bias speelt vooral bij particuliere beleggers terwijl deze beleggers amper 5 procent uitmaken van het totaal [belegde vermogen in beursgenoteerde bedrijven in Nederland?]. Het gros van de markt is dus in handen van institutionele beleggers die bijna per definitie internationaal beleggen. Van Vlerken merkt daarbij wel op dat naarmate de bedrijven kleiner zijn er relatief meer particuliere beleggers in zitten.

---

## EUROPA TE GEFRAGMENTEERD

---

De recente verhuizing (officieel genaamd het verleggen van de statutaire zetel) van bijvoorbeeld Aegon naar Bermuda heeft voor de ETF-belegger geen impact gehad want het aandeel Aegon blijft gewoon in de AEX-index zitten. Voor de rechtsbescherming van de belegger is de verhuizing van de statutaire zetel wel drastisch, want Aegon valt niet meer onder het Nederlandse juridische regime, maar onder het Bermudaanse regime.

Afsluitend blijft Van Vlerken er op hameren dat Nederland zich moet blijven inzetten voor een zo optimaal mogelijk vestigingsklimaat. Dit wordt onder andere gemeten middels de Global Competitive Index.<sup>4</sup> *"Nederland moet zowel aantrekkelijk zijn voor Nederlandse bedrijven als voor internationale bedrijven"*, zo rondt hij af.

### Noten

- 1 <https://www.euronext.com/en>
- 2 <https://www.linkedin.com/in/renevanvlerken/>
- 3 [https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead\\_en](https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en)
- 4 <https://prosperitydata360.worldbank.org/en/dataset/WEF+GCI>