

# Brexit en het effect op Nederlandse kapitaalmarkten

Robin Fransman  
Reijer Lomans  
Thomas Bakker



# **Brexit en het effect op Nederlandse kapitaalmarkten**

**Robin Fransman  
Reijer Lomans  
Thomas Bakker**

## Colofon

Brexit en het effect op  
Nederlandse kapitaalmarkten

## Auteur

Robin Fransman  
Reijer Lomans  
Thomas Bakker

## Ontwerp

Leonie Lous  
Willem van den Goorbergh

De Argumentenfabriek

© Oktober 2019

Dit rapport is oorspronkelijk in het Engels  
opgesteld. De Engelse versie is leidend.



Dit rapport is gemaakt in opdracht van  
Stichting Capital Amsterdam

Stichting Capital Amsterdam is een onafhankelijke  
stichting met als kerndoel om het maatschappelijk  
en economische belang van een goed functionerende  
openbare kapitaalmarkt in Nederland – de bakermat  
van de beurshandel – uit te dragen en te stimuleren.  
De stichting doet dat onder meer door het  
bevorderen van educatie en onderzoek.

Voor nadere informatie:  
[www.capitalamsterdam.com](http://www.capitalamsterdam.com)  
[info@capitalamsterdam.com](mailto:info@capitalamsterdam.com)

## Inhoudsopgave

<b>Inleiding</b>	<b>7</b>
<b>Managementsamenvatting</b>	<b>9</b>
<b>Deel 1</b>	
<b>Het heden</b>	<b>13</b>
Wat is de Brexit en waarom is die relevant?	14
Welke deelsectoren van kapitaalmarkten zijn relevant wanneer we het hebben over de effecten van de Brexit?	18
Welke onderliggende trends zijn relevant wanneer we het hebben over de effecten van de Brexit?	18
Welke effecten van de Brexit op kapitaalmarkten zijn nu al zichtbaar?	24
Hoe nemen bedrijven beslissingen ter voorbereiding op de Brexit en welke factoren wegen zij mee?	28
<b>Deel 2</b>	
<b>De toekomst</b>	<b>33</b>
Welke effecten kunnen redelijkerwijs in de nabije toekomst worden verwacht?	33
Welke risico's zijn er wanneer de Brexit doorgang vindt?	36
Welke kansen zijn er wanneer de Brexit doorgang vindt?	40
Welke beleidsopties zijn denkbaar om de kansen van Brexit te verhogen en de risico's te verlagen?	42
<b>Nawoord</b>	<b>45</b>
<b>Bijlage</b>	<b>47</b>
Geïnterviewden	47
Overzicht van geraadpleegde literatuur	48



## Inleiding

**Wat zijn de effecten van de Brexit op Nederlandse kapitaalmarkten? Dat is de overkoepelende vraag die in dit rapport aan de orde wordt gesteld. Dit rapport is opgesteld in opdracht van Stichting Capital Amsterdam.**

Stichting Capital Amsterdam (SCA) is een onafhankelijke stichting met als kerndoel het belang van de openbare kapitaalmarkt in Nederland uit te dragen en te helpen bevorderen. Ze is ontstaan uit een fusie tussen de Stichting Vereniging voor de Effectenhandel en de Stichting Schadefonds Beleggers en heeft wortels die teruggaan tot 1876. Naast voortzetting van de kernactiviteiten van beide oude stichtingen, houdt Stichting Capital Amsterdam zich in het bijzonder bezig met het stimuleren van onderzoek, educatie en promotie op het gebied van de Nederlandse kapitaalmarkt, beurs en beleggen.

Met de ontwikkeling van de Brexit vanaf 2016 werd het voor het bestuur van SCA steeds duidelijker dat de Brexit grote effecten zou hebben op kapitaalmarkten en dat die gevolgen misschien onomkeerbaar zouden zijn. Het bestuur was van mening dat de beschikbare informatie ofwel te technisch en specialistisch was over specifieke deelsectoren ofwel te summier om een volledig overzicht te geven van de effecten.

Naar het oordeel van het bestuur zouden de mogelijke voordelen van de Brexit kunnen worden verzilverd en mogelijke risico's verzacht. Daarom besloot het bestuur opdracht te geven tot dit rapport.

Het doel is om het geïnteresseerde publiek, de media en beleidsmakers een overzicht te bieden van de effecten van de Brexit op Nederlandse kapitaalmarkten en beleidsvoorstellen te doen voor het komende traject.

# Managementsamenvatting

## Wat zijn de effecten van Brexit op de Nederlandse Kapitaalmarkten? En wat kan er gedaan worden om de risico's van Brexit te voorkomen of te verzachten en de kansen van Brexit te realiseren?

Dat zijn de vragen waar Stichting Capital Amsterdam antwoord op wilde, om zo een overzicht te krijgen van de effecten van Brexit en van beleidsopties om beleidsmakers en bestuurders te helpen de goede beslissingen te nemen. Om antwoord te geven op die vragen voerde De Argumentenfabriek een literatuurstudie uit en hielden we interviews en rondetafelgesprekken met deskundigen.

### De hoofdconclusies zijn:

- Brexit zorgt hoe dan ook voor een versterkte positie van de Nederlandse kapitaalmarkt
- Fintechs, payment providers, handelshuizen en beursplatforms verhuizen naar Amsterdam
- Bedrijven verkiezen het stabiele EU regelgevingssysteem boven 'regelgevingshoppen'
- Handhaaf de actieve Nederlandse inzet op verdere harmonisatie van de EU kapitaalmarkt

Ongeacht de datum of de vorm van Brexit verkiezen financiële bedrijven in toenemende mate de Europese Unie boven het Verenigd Koninkrijk. Dat is gunstig voor de Nederlandse kapitaalmarkt. Met name handelshuizen, beursplatforms, payment providers en fintech-bedrijven verruilen Londen voor Amsterdam. De ingezette trend is onomkeerbaar, omdat bedrijven zich vanwege de aanhoudende politieke instabiliteit en onzekerheid in het Verenigd Koninkrijk zich nu bij voorkeur vestigen binnen de meer voorspelbare Europese Unie.

### Meer voordelen dan nadelen

Brexit zal naast negatieve gevolgen zeker ook positieve gevolgen hebben voor de Nederlandse kapitaalmarkt en de financiële sector. Het meest zichtbare positieve gevolg is dat bedrijven Nederland verkiezen als nieuwe vestigingsplaats. Dit geldt met name voor fintechs, handelshuizen, beursplatforms en payment providers. Nederland heeft een streepje voor vanwege de hoogopgeleide bevolking en kundige en pragmatische autoriteiten. De hoge kwaliteit van leven in Nederland zorgt ervoor dat naast bedrijven ook veel personen, onafhankelijk van hun werk, Londen verruilen voor Amsterdam. Deze toestroom draagt verder bij aan een groeiend en aantrekkelijk reservoir van talent in Nederland.

Echter, Nederland verliest met een vertrek van het Verenigd Koninkrijk een belangrijke bondgenoot in het beïnvloeden van Europese financiële regelgeving, bijvoorbeeld tegen de belasting op financiële transacties. Nederland zal binnen de EU op zoek moeten gaan naar nieuwe allianties om invloed te houden op het formuleren van regels die de Nederlandse kapitaalmarkt kunnen raken. In bredere zin verliest de EU een vakkundig lid op het gebied van de financiële markten en raakt het met Londen ook een zeer belangrijk financieel centrum kwijt. Na Brexit zou het Verenigd Koninkrijk dus een concurrent van de EU kunnen worden door het bieden van belastingvoordelen, versoepeling van de regelgeving en een meer flexibele en slagvaardige politieke besluitvorming. Per saldo pakken de gevolgen voor Nederland gunstig uit.

### **Regelgevingsarbitrage van minder belang**

Bedrijven verkiezen een voorspelbare Europese regelgeving boven de mogelijkheid tot regelgevingsarbitrage – een praktijk waarbij bedrijven gebruik maken van verschillen tussen verschillende internationale regelgevingssystemen om voor hen ongunstige regelgeving te omzeilen.

Daarom beveelt het rapport aan dat Nederland zich moet blijven inzetten voor verdere Europese harmonisatie op het gebied van de kapitaalmarkt – zoals bijvoorbeeld een Europese kapitaalmarktunie en een bankenunie en het geleidelijk verwijderen van alle nationale toevoegingen op Europese richtlijnen.

Dit creëert een gelijk Europees speelveld, waarop Nederland een sterke positie inneemt op het vlak van de overige voorwaarden waardoor bedrijven hun keuze voor vestigingsplaats laten leiden.



## Deel 1 Het heden

### De hoofdvraag van dit rapport is: Wat zijn de effecten van de Brexit op Nederlandse kapitaalmarkten?

#### Deze vraag is uitgesplitst in een aantal deelvragen:

- Wat is de Brexit en waarom is die relevant voor Nederlandse kapitaalmarkten?
- Welke deelsectoren van kapitaalmarkten zijn relevant wanneer we het hebben over de effecten van de Brexit?
- Welke factoren en trends zijn het meest relevant wanneer we nadenken over het effect van de Brexit op kapitaalmarkten?
- Welke verhuisbewegingen maken financiële bedrijven sinds het referendum over de Brexit?
- Welke effecten kunnen redelijkerwijs in de nabije toekomst worden verwacht?
- Welke beleidsmaatregelen kunnen worden genomen om de voordelen van de Brexit te vergroten en de risico's te verlagen?

#### Voor de beantwoording van deze vragen zijn we uitgegaan van een benadering met drie fasen:

- Literatuuronderzoek
- Interviews met deskundigen van bedrijven, toezichthouders en ondernemersorganisaties

- Dialogsessies met deskundigen van bedrijven, toezichthouders en ondernemersorganisaties

De resultaten worden in dit rapport weergegeven en vertegenwoordigen niet de mening van de auteur of van De Argumentenfabriek. Het rapport is een weergave van de inzichten, meningen en inschattingen van de geïnterviewden en de auteurs van de onderliggende literatuur. Wanneer er geen duidelijke consensus was, is dit aangegeven.

## Wat is de Brexit en waarom is die relevant?

Vanuit een juridisch standpunt haalt de Brexit mogelijk een volledige rechtsorde overhoop die in ruim veertig jaar is opgebouwd. Een zachte Brexit, waarbij er een deal wordt gesloten tussen het VK en de EU, zou een relatief lange overgangperiode inhouden en een geleidelijke herziening van de rechtsorde, terwijl een harde Brexit, zonder deal en overgangperiode, een onmiddellijke verandering zou inhouden. Beide scenario's brengen veel onzekerheid met zich mee. Dit heeft mogelijk grote gevolgen voor de gehele economie en ook voor financiële bedrijven. Financiële producten zijn gebaseerd op it-systemen en op regels, voorschriften en de wet. Zonder juridische instellingen, of ten minste elementair verbintenissenrecht, kan een financieel product niet bestaan. Zonder een overgangperiode verdwijnt een aantal van deze juridische instellingen van de ene op de andere dag. Zoals in de kaart hiernaast is weergegeven, zijn er op de korte termijn drie hoofdscenario's voor de Brexit. Met name het no-deal scenario zou inhouden dat de rechtsorde waarop financiële bedrijven zijn gebaseerd, meteen wegvalt. Alhoewel dit nog steeds als onwaarschijnlijk wordt gezien, moeten alle bedrijven zich hierop wel voorbereiden om de continuïteit te waarborgen. Als de EU en het VK tot een deal komen, zal er een overgangperiode komen van waarschijnlijk twee jaar waarin de huidige regels van toepassing blijven.



### Wat is de Brexit en waarom is die relevant voor Nederlandse kapitaalmarkten?

#### Brexit

##### De Brexit is het proces van het uittreden van het VK als lid van de EU

- In juni 2016 stemde het VK in een raadgevend referendum voor het vertrek uit de EU.
- In maart 2017 stemde het Britse parlement voor het invoeren van artikel 50 om het proces op te starten voor een vertrek binnen twee jaar.
- In 2019 werd de deadline voor vertrek tweemaal uitgesteld en deze is nu vastgesteld op 31 oktober 2019.

##### De Brexit zal leiden tot een nieuw juridisch kader voor burgers, bedrijven en de handel

- De regels voor de handel tussen het VK en de EU zullen waarschijnlijk wijzigen.
- De regels voor het recht op werken en wonen in het VK voor burgers uit de EU zullen waarschijnlijk wijzigen.
- De regels voor het recht op werken en wonen in de EU voor Britse burgers zullen waarschijnlijk wijzigen.
- De regels voor de rechten van Britse bedrijven die diensten verlenen in de EU en vice versa zullen waarschijnlijk wijzigen.
- De gewijzigde regels zullen waarschijnlijk meer barrières opwerpen voor grensoverschrijdende handel en diensten.

##### Er zijn op de korte termijn drie hoofdscenario's voor de Brexit

###### Het VK en de EU komen tot een deal

- Dit scenario zou een overgangperiode van een aantal jaren inhouden, waarin de regels hetzelfde blijven.

###### Het VK en de EU komen niet tot een deal

- Dit scenario zou leiden tot plotselinge wijzigingen in de regelgeving en onmiddellijk ontwrichtende barrières opwerpen voor handel en diensten.

###### Het VK herroept artikel 50 en ziet af van de Brexit

- Een dergelijke uitkomst zou geen effect hebben op de regelgeving, maar zou waarschijnlijk leiden tot aanhoudende politieke instabiliteit in het VK.

#### Brexit-opties



Tegelijkertijd zullen het VK en de EU onderhandelen over een handelsverdrag waaronder al dan niet grensoverschrijdende financiële diensten vallen. Er is natuurlijk ook het scenario dat de Brexit geen doorgang vindt omdat artikel 50 wordt herroepen. Wat deze scenario's op de langere termijn inhouden, komt verderop in het rapport aan de orde. Wat het ook wordt, door de Brexit kunnen Nederlandse kapitaalmarkten worden ontregeld, maar ook groeien. Bij vroege schattingen over het aantal banen dat als gevolg van de Brexit van het VK naar de EU zou gaan, werden uiteenlopende cijfers van duizenden tot tienduizenden genoemd. In dit rapport kijken we naar de verhuizing van bedrijven die al heeft plaatsgevonden, en wat we in de toekomst kunnen verwachten.

**Wat is de Brexit en waarom is die relevant voor Nederlandse kapitaalmarkten?**

**Relevantie**

**De Brexit zal waarschijnlijk tot gevolg hebben dat financiële bedrijven minder toegang hebben tot de markt**

- De Brexit kan ertoe leiden dat financiële bedrijven geen diensten kunnen verlenen over de VK-EU-grens.

**Om hun activiteiten te beschermen, moeten bedrijven zich aanpassen**

- Financiële bedrijven die in de EU zijn gevestigd en diensten aanbieden in het VK, moeten een vergunning in het VK aanvragen
- Financiële bedrijven die in het VK zijn gevestigd en diensten aanbieden in de EU, moeten een vergunning in de EU aanvragen
- Bedrijven kunnen alleen een vergunning in de EU krijgen als ze duidelijk fysiek aanwezig zijn in de EU.
- Bedrijven zonder fysieke aanwezigheid in de EU moeten hiervoor zorgen om een vergunning te krijgen.
- Wanneer er regels worden gewijzigd die van toepassing zijn op bestaande contracten, kan dit ertoe leiden dat deze contracten ongeldig worden.
- Bedrijven moeten beoordelen in hoeverre zij voorbereid zijn op de Brexit en daarbij ook kijken naar alle lopende contracten.

**De economische effecten van de Brexit op financiële bedrijven kunnen groot zijn**

- Schattingen over het aantal banen dat van het VK naar de EU zou gaan, variëren van duizenden tot tienduizenden.

## Welke deelsectoren van kapitaalmarkten zijn relevant wanneer we het hebben over de effecten van de Brexit?

De kapitaalmarkt is geen monolithische entiteit, maar wordt eerder gevormd door verschillende activiteiten rond verschillende kapitaalvormen en daaraan gekoppelde instrumenten. Zo zijn er bankkrediet, beursgenoteerde en niet-beursgenoteerde financiële instrumenten en dan zijn er derivaten rond die kapitaalvormen, zoals opties, futures en swaps. Rond al deze verschillende kapitaalvormen vinden er verschillende activiteiten, zoals uitgifte, verhandelen, brokerage, vermogensbeheer, bankieren en clearing & settlement plaats. Er zijn verschillende manieren om de verschillende kapitaalmarkten te categoriseren en die zijn nooit volledig nauwkeurig en uitputtend in alle opzichten. De relevantie van deze verschillende markten voor dit rapport is dat de effecten van de Brexit verschillend zijn per deelsector. Het onderscheid tussen markten en spelers dat we in de interviews en in dit rapport hebben gebruikt is te zien in overzicht op pagina 19.

## Welke onderliggende trends zijn relevant wanneer we het hebben over de effecten van de Brexit?

De Brexit vindt uiteraard niet plaats in een vacuüm, maar is vooral van belang voor de kapitaalmarkten in de nasleep van de wereldwijde financiële crisis. Sinds

2008 is de coördinatie van wetgeving en regelgevend toezicht wereldwijd en binnen Europa verscherpt. Voor 2008 was toezichtsarbitrage een kenmerk van kapitaalmarkten in de EU. Deze arbitrage werd niet alleen uitgevoerd door financiële bedrijven, maar ook door overheden en toezichthouders om bedrijven binnen hun jurisdictie aan te trekken en te behouden.

In de analyse van de oorzaken van de wereldwijde financiële crisis werd dit gezien als één van de factoren die aan de crisis had bijgedragen en daarom werd besloten om deze vorm van arbitrage te beperken. Als gevolg hiervan zijn Europese richtlijnen voor een deel vervangen door Europese regelgeving. Regelgeving heeft een directe werking en hoeft niet eerst door de parlementen van de lidstaten te worden geïmplementeerd in nationale wetgeving. Hierdoor hadden de lidstaten aanmerkelijk minder ruimte om Europese wetgeving 'mooier voor te stellen' of om die zo te interpreteren dat het hun een concurrerend voordeel gaf. Daarnaast is het regelgevend toezicht in Europa ook aangescherpt. Voor 2008 waren deze organisaties veelal coördinerende instanties, maar hun bevoegdheden zijn sterk verruimd, waardoor zij meer toezichthouders zijn geworden van nationale toezichthouders. Zij coördineren, dwingen interpretaties af en beoordelen de afgifte van vergunningen door nationale toezichthouders. Wereldwijd zijn met name de prudentiële regels voor bankinstellingen verscherpt via de FSB en het Basel Committee.

## Welke marktsegmenten zijn relevant wanneer we nadenken over het effect van de Brexit op kapitaalmarkten?

Markt	belangrijkste toezichthouder of controlerende instantie	Belangrijkste wetgeving	Spelers
<b>Kredietmarkt</b>	EBA	CRD IV	Banken
<b>Effectenmarkt</b>	ESMA	Mifid II EMIR	Investeringsbanken Vermogensbeheerders Brokers Beurzen Clearing & Settlement Vastgoedhandelaren Emittenten
<b>Derivatenmarkt</b>	ESMA	Mifid II EMIR	Beurzen Brokers Clearing & Settlement Vastgoedhandelaren
<b>Verzekeringmarkt</b>	Eiopa	Solvency II	Verzekeraars
<b>Betaalmarkt</b>	EBA	PSD II	Banken Betalingssproviders

Voor echte wereldwijde activiteiten, zoals clearing en settlement, is mondiaal toezicht ingesteld met colleges van toezichthouders voor de grootste instellingen. De convergentie van regels heeft ook geleid tot een groter aantal gelijkwaardigheidsbesluiten door de Europese Commissie. Deze besluiten maken het gemakkelijker voor bedrijven buiten de EU om zaken te doen in de EU zonder de extra kosten van aanvullende EU-vergunningen, EU-procedures of EU-standaarden. Dit is relevant voor de Brexit omdat bedrijven die in het VK zijn gevestigd zo'n gelijkwaardigheidsbesluit nodig kunnen hebben om in de toekomst zaken te kunnen blijven doen in de EU.

Een andere belangrijke trend is de verder voortschrijdende technologie. Financiële bedrijven kunnen de administratieve kant van hun activiteiten steeds meer 'in the cloud' afhandelen. Zowel hun gegevens als het verwerken hiervan draait niet meer op hun eigen computersystemen, maar op servers en telecommunicatieverbindingen die door derde partijen worden geleverd. De beheersing en het programmeren van deze systemen kan vanaf elke locatie ter wereld worden gedaan. Door deze ontwikkelingen is het moeilijk om de locatie van een bedrijf te bepalen, vooral omdat deze systemen verspreid zijn en op meerdere locaties tegelijkertijd draaien om te zorgen voor een 100 procent beschikbaarheid en back-upfaciliteiten. Waar een bedrijf is gevestigd, wordt daardoor een vraag die niet meteen eenduidig te beantwoorden is. Een bedrijf heeft een statutair vestigingsadres, maar de vergunning kan op een andere locatie zijn afgegeven.

**Welke factoren en trends zijn het meest relevant wanneer we nadenken over het effect van de Brexit op kapitaalmarkten?**

**Regelgeving**

**Toezichtsarbitrage is sinds 2008 in de EU sterk afgenomen**

- Verschillende toezichhoudende taken zijn van de lidstaten overgeheveld naar (nieuwe) Europese toezichthouders.
- Samenwerking en coördinatie tussen toezichthouders en controlerende instanties zijn verdiept en verbreed.
- Substance-eisen aan hoofdkantoren zijn volledig gesynchroniseerd binnen de jurisdicties.
- Eisen aan vergunninghouders ten aanzien van risicomanagement zijn grotendeels gesynchroniseerd door toezichthouders binnen de jurisdicties.
- Toezichthouders coördineren en beoordelen elkaars vergunning-aanvraagprocedures.
- Bedrijven kiezen niet langer primair voor een locatie vanwege de voordelen op het gebied van regelgeving.

**Mondiale convergentie van financiële regelgeving en toezicht is sinds 2008 geïntensiveerd**

- Samenwerking op het gebied van regelgeving via wederzijdse erkenning van gelijkwaardigheid is toegenomen.
- Organisaties zoals de Financial Stability Board en het Basel Committee coördineren in toenemende mate nieuwe regelgeving.
- Toezichthouders kijken naar management-, risico- en financiële functies voor het bepalen van de locatie van het hoofdkantoor van bedrijven.

Een bedrijf kan een locatie hebben waar de meeste senior medewerkers werken en andere locaties waar de verwerking, dienstverlening en verkoop plaatsvinden. Voor wat betreft de daadwerkelijke economische activiteit – in de zin van het aantal arbeidsplaatsen – is dit relevant voor de Brexit, aangezien het bij een verhuizing van een hoofdkantoor mogelijk slechts om een beperkt aantal mensen gaat. Toezicht-houders bepalen de locatie van een bedrijf op basis waarvan de zeggenschap van een bedrijf ligt. Onder zeggenschap wordt in ieder geval verstaan: de aanwezigheid van senior management, risico- en financieel management en de mogelijkheid om zo nodig kapitaal aan te trekken. Hoe groter het bedrijf, des te meer deze aanwezigheid is vereist.

Tot slot is een belangrijke achtergrond voor de effecten van de Brexit de aanwezigheid van tijdelijke maatregelen die zijn genomen om voor een verder goed functioneren van financiële markten te zorgen. Daartoe is met name het gelijkwaardigheidsbesluit voor clearing- en settlementinstellingen die in het VK zijn gevestigd van belang, aangezien die zorgen voor continuïteit van uitvoering voor derivaten waarop banken, pensioenfondsen en verzekeraars steunen. Ook moeten er tijdelijke vergunningenstelsels zijn om ervoor te zorgen dat instellingen kunnen blijven functioneren bij een no-deal Brexit. Deze maatregelen zijn echter tijdelijk en worden mogelijk niet verlengd.

**Welke factoren en trends zijn het meest relevant wanneer we nadenken over het effect van de Brexit op kapitaalmarkten?**

**Technologie**

**Door technologische vooruitgang zijn bedrijfslocaties flexibel en verdeeld over meerdere landen**

- Steeds meer bedrijven hebben meerdere toezichthouders die samenwerken via een 'college van toezichthouders'.
- Steeds meer it- en administratieve diensten zijn op andere locaties dan het hoofdkantoor gevestigd.
- Door gegevensverwerking 'in de cloud' is het minder van belang om te bepalen waar een bedrijf gevestigd is.
- Bedrijven hebben steeds meer klanten buiten het land waar hun eigen hoofdkantoor is gevestigd.

**Noodmaatregelen**

**De EU en het VK hebben maatregelen genomen om de onmiddellijke effecten van een no-deal Brexit te verzachten**

- Bij een no-deal Brexit mogen lopende contracten grotendeels worden voortgezet.
- Bij een no-deal Brexit mogen huidige bedrijfsactiviteiten in het VK grotendeels op een tijdelijke basis worden voortgezet.
- Veel verzekeringscontracten, vergunningen, derivaten en ander financiële producten kunnen rechtmatig worden voortgezet.

## Welke effecten van de Brexit op kapitaalmarkten zijn nu al zichtbaar?

Bijna alle bedrijven die zaken doen in het VK en in de EU hebben maatregelen genomen voor de Brexit. Financiële bedrijven uit de EU met activiteiten in het VK hebben allemaal vergunningen aangevraagd in het VK. Het gaat hierbij om ruim 7.000 vergunningaanvragen bij de FCA, de toezichthouder in het VK. De FCA kan deze onmogelijk allemaal op tijd verwerken, en daarom is er een tijdelijke toestemmingsregeling ingesteld zodat bedrijven uit de EU die al zaken doen in het VK, dit kunnen blijven doen. Het omgekeerde is ook het geval voor bedrijven uit het VK die zich willen vestigen in de EU, maar dit aantal is kleiner en verspreid over de hele EU.

In het algemeen hebben bedrijven gekozen voor een 'minimale Brexit-optie'. Ze hebben veelal het absolute minimum gedaan om ervoor te zorgen dat de bedrijfsactiviteiten kunnen worden voortgezet als de Brexit daadwerkelijk een feit is. Alleen kleinere bedrijven, zoals fintech, betalingsproviders en vastgoedhandelaren zijn volledig verhuisd van het VK naar de EU, maar bijna alle grote bedrijven hebben voor de minimumoptie gekozen. Veel grotere bedrijven hebben sindsdien een afwachtende houding aangenomen en zullen pas in actie komen als de Brexit een definitievere vorm krijgt.

Er is echter ook een beweging gaande die losstaat van die van bedrijven. Steeds meer werknemers en hun gezinnen met een niet-Britse achtergrond verhuizen van het VK naar de EU.

Welke en wat voor verhuisbewegingen maken financiële bedrijven sinds het referendum over de Brexit?

Mensen

### Talent trekt weg uit Londen naar andere plekken in de EU

- De beschikbaarheid van relevante vaardigheden en expertise wordt door bedrijven als een van de belangrijkste factoren gezien voor het bepalen van een locatie.
- Een groot aantal niet-Britse burgers dat (voorheen) in Londen werkte, gaat terug naar het land van herkomst.
- In Londen gevestigde recruitmentbedrijven openen steeds vaker kantoren in de Eurozone, waaronder Amsterdam.
- De Eurozone wordt steeds aantrekkelijker vanwege een grotere beschikbaarheid van vaardigheden en talent.

Dat gebeurt binnen bedrijven, waar mensen naar een andere vestiging binnen de EU overstappen, maar ook met mensen die naar de EU verhuizen en van werkgever veranderen. Hierdoor wordt het aanbod van talent binnen de EU voor financiële bedrijven steeds groter. Recruitmentsbedrijven in het VK hebben op hun beurt weer vestigingen geopend in de EU, aangezien vraag en aanbod naar verwachting bij deze bedrijven in de EU zullen toenemen.

Veel bedrijven die al een vergunning hadden voor het vasteland van de EU zijn met hun Europese hoofdkantoor naar die locatie verhuisd en gaven aan dat het regelgevingsklimaat voor hen de belangrijkste factor was, in ieder geval bij de aanvankelijke minimale Brexit-optie. RBS heeft daarom besloten om het Europese hoofdkantoor in Amsterdam te vestigen en een aantal Japanse banken heeft hetzelfde gedaan. Beleggingsondernemingen zijn veelal naar Luxemburg en Dublin gegaan, vanwege de sterke internationale branding van die jurisdicties voor hun beleggingsfondsen. Investeringsbanken zijn dan weer veelal naar Frankfurt en Parijs gegaan, aangezien het voor hen belangrijk is om gevestigd te zijn in het centrum van de politieke en economische macht. Handelsgerelateerde instellingen en de gelieerde fintechbedrijven, zoals handelsplatforms en vastgoedhandelaren, zijn veelal naar Amsterdam gegaan. Ook betalingsproviders hebben in groten getale voor Amsterdam als vestigingsplaats gekozen. Verzekeringsmaatschappijen zijn neergestreken in Brussel, Parijs en Frankfurt.

**Welke en wat voor verhuisbewegingen maken financiële bedrijven sinds het referendum over de Brexit?**

**Bedrijven**

**Bedrijven verhuizen, maar doen dit geleidelijk**

- Voorbereidingen op de Brexit en verhuizingen van grotere bedrijven zijn veelal beperkt tot het openen van een 'minimumaantal' kantoren in de Eurozone.
- Veel grotere bedrijven die al een vergunning in de Eurozone hebben, hebben ervoor gekozen om hun bijkantoor te vestigen op de locatie waar ze al een vergunning hebben.
- Veel grotere kantoren nemen nu een afwachterende houding aan totdat duidelijk wordt welk Brexit-scenario het gaat worden.
- Een groot aantal kleinere bedrijven is volledig uit Londen verhuisd naar een andere plek in de EU.

**Directe buitenlandse investeringen uit de VS en Azië worden verlegd naar de Eurozone**

- Het aantal directe buitenlandse investeringen daalt in het VK en stijgt in de Eurozone.
- Amerikaanse en Aziatische bedrijven zien het VK niet langer als het ideale startpunt in Europa.
- Amerikaanse en Aziatische bedrijven die een ingang zoeken in Europa kijken vooral eerst naar de Eurozone.
- Een aantal Amerikaanse en Aziatische bedrijven heeft hun intrede in Europa uitgesteld vanwege de onzekerheid van de Brexit.

**Amsterdam trekt voornamelijk handelsondernemingen en fintechbedrijven uit Londen aan**

- Veel handelsplatforms hebben Amsterdam als hun toekomstige basis gekozen.
- Veel vastgoedhandelaren hebben Amsterdam als hun toekomstige basis gekozen.
- Veel fintechbedrijven, vooral op het gebied van betalingen en handel, hebben Amsterdam als hun toekomstige basis gekozen.
- Vijftien betalingsproviders hebben Amsterdam als hun toekomstige basis gekozen.
- Vijf banken die geen vergunning hadden voor de Eurozone hebben Amsterdam als hun toekomstige basis gekozen.
- Bestaande vergunninghouders, zoals RBS, hebben Amsterdam als hun toekomstige basis gekozen voor activiteiten in de Eurozone.
- Een aantal verzekeringsmaatschappijen heeft niet voor Amsterdam als basis gekozen vanwege de perceptie van KYC-eisen die DNB stelt aan verzekeringsactiviteiten buiten de EU.
- Een aantal verzekeringsmaatschappijen heeft niet voor Amsterdam als basis gekozen omdat zij niet bereid waren om te voldoen aan de substance-eisen van DNB.
- Er is sporadisch bewijs dat grotere bedrijven Amsterdam mijden vanwege het gebrek aan voldoende kantoorruimte en woningen.

Amsterdam werd door een aantal verzekeraars overwogen, maar zij hadden het idee dat zij niet konden voldoen aan de interpretatie van DNB van de ken-uw-klantvereisten (KYC) voor wat betreft witwassen en financiering van terrorisme bij klanten buiten de EU en de VS, en hebben daarom voor andere jurisdicties gekozen.

Tot slot daalt het aantal directe buitenlandse investeringen (FDI) in het VK en stijgt het in de EU. In het VK zijn de FDI sinds 2016 met 30 procent afgenomen, terwijl dat aantal met 43 procent is gestegen in de EU. Dit is niet alleen het gevolg van het gedrag van bedrijven in het VK en de EU, maar ook omdat veel Amerikaanse en Aziatische bedrijven hun investeringen naar de EU verplaatsen. Dit is met name relevant voor het VK omdat financiële dienstverlening het grootste aandeel inkomende FDI heeft in het VK (45 procent) en goed is voor 8 procent van het BNP en 12 procent van de belastingopbrengsten. Wat betreft beleggingen geven de laatste cijfers aan dat naar schatting 1.100 miljard aan activa van het VK is overgeheveld naar de EU.

## Hoe nemen bedrijven beslissingen ter voorbereiding op de Brexit en welke factoren wegen zij mee?

Zoals aangegeven in het onderdeel over trends is de impact van toezichtsarbitrage voor de locatiekeuze van bedrijven voor een groot deel (maar zeker niet volledig) niet langer een beweegreden voor bedrijven. Dat betekent niet dat het regelgevingskader en de specifieke lokale factoren volledig aan belang hebben ingeboet.

Mensen  
Bedrijven  
Processen

Welke en wat voor verhuisbewegingen maken financiële bedrijven sinds het referendum over de Brexit?

Bedrijven

### Bedrijven verhuizen veelal naar een beperkt aantal steden

- Investeringsbanken gaan veelal naar Parijs of Frankfurt.
- Vermogensbeheerders gaan veelal naar Dublin of Luxemburg.
- Handelsgerelateerde bedrijven gaan veelal naar Amsterdam.
- Verzekeringsmaatschappijen vestigen zich in alle steden die meedingen, en in Brussel.
- Bedrijven verhuizen niet graag als eerste binnen hun branche.
- De uitkomst van het selectieproces verschilt heel weinig van sector tot sector.

### Veel bedrijven doorlopen een gestructureerd proces bij het bepalen van hun nieuwe locatie

- Veel bedrijven richten een speciaal team op dat belast wordt met de keuze van de locatie.
- Veel bedrijven vragen extern advies bij het kiezen van de juiste locatie.
- Veel bedrijven overleggen met toezichthouders als onderdeel van het selectieproces.

### Bedrijven kiezen veelal voor een locatie op basis van de algemene kenmerken van een locatie

- Bedrijven stellen een longlist van locaties op die veelal is gebaseerd op:
  - Eerdere ervaringen of aanwezigheid van een huidige vestiging;
  - Beschikbaarheid van talent;
  - Infrastructuur;
  - Taalvaardigheid;
  - Kwaliteit van leven;
  - Fiscaal klimaat;
  - Toegang tot hoogwaardig internet.
- Bedrijven stellen een shortlist van locaties op die veelal is gebaseerd op:
  - De expertise van de toezichthouder;
  - De pragmatische, oplossingsgerichte benadering van de toezichthouder;
  - Het politieke klimaat;
  - Het imago van de locatie;
  - Een relevante mooiere voorstelling van Europese regelgeving.

Processen

Bedrijven vinden het belangrijk om in een 'serieuze' jurisdictie gevestigd te zijn met een goede internationale reputatie. Internationale klanten hebben de neiging om financiële bedrijven te mijden die gevestigd zijn op een locatie die geen goede naam heeft op het gebied van kennis en goed personeel en die, indien nodig, strikt is. Voor veel bedrijven gaat de keuze dan ook uit naar algemene locatiefactoren zoals de beschikbaarheid van talent, woonruimte, kantoorruimte, internationale scholen, kwaliteit van leven, fiscaal klimaat en infrastructuur. Veel bedrijven hebben een geformaliseerd proces doorlopen, hebben extern advies ingewonnen, zijn van longlists naar shortlists gegaan en hebben alle kandidaten op elk punt beoordeeld. De meeste bedrijven hebben er in de praktijk echter voor gekozen om te blijven waar ze al gevestigd waren.

Voor grotere bedrijven zijn er sporadische aanwijzingen dat het gebrek aan kantoorruimte en woningen in Amsterdam deze bedrijven heeft doen besluiten om zich elders te vestigen.



## Deel 2 De toekomst

### Welke effecten kunnen redelijkerwijs in de nabije toekomst worden verwacht?

De belangrijkste conclusie van bijna alle geïnterviewden is dat de effecten van de Brexit in alle scenario's voelbaar zullen zijn, zelfs wanneer artikel 50 wordt herroepen en de Brexit geen doorgang vindt, zal de beweging uit het VK naar Europa naar verwachting verder doorzetten. De inschatting is dat het politieke klimaat in het VK niet bevorderlijk is voor bedrijven en groei vanwege de preoccupatie met de Brexit. Vanwege de nogal vijandige omgeving voor arbeidsmigranten is het VK allesbehalve een favoriete bestemming, waardoor het aanbod aan talenten in het VK afneemt en juist groter wordt in de EU. Ook als de Brexit geen doorgang vindt, kan er evengoed nog een permanente dreiging zijn van de Brexit, aangezien de Brexiteers niet zullen opgeven. Bedrijven zullen dat risico niet willen nemen of in ieder geval niet op één paard willen wedden. De geïnterviewden geloven daarom dat we pas het begin van het wegtrekken uit het VK hebben gezien en dat die ontwikkeling zal doorzetten of zelfs zal versnellen, ongeacht het Brexit-scenario. Bij een no-dealscenario zal het wegtrekken naar verwachting nog versnellen, terwijl bij een vertrekscenari met een deal het tempo voor een deel bepaald zal worden door erkenning van

gelijkwaardigheid. Als de relatie tussen de EU en het VK zich positief ontwikkelt en de afstand van het VK beperkt blijft, zal het wegtrekken waarschijnlijk doorgaan, maar in een gematigd tempo.

De geïnterviewden waren verdeeld over de vraag of de Europese Commissie het besluit zal nemen om de wetgeving van het VK gelijk te stellen aan de wetgeving van de EU. Als zij dat besluit niet neemt, zal een groter aantal bedrijven uit het VK waarschijnlijk wegtrekken naar de EU en zal dat versneld gebeuren. Sommige geïnterviewden vinden dat gelijkwaardigheid steek houdt, omdat op dag 1 van de Brexit de wetgeving hetzelfde is aan beide kanten en dus gewoon van kracht is. Andere geïnterviewden vinden dit echter onwaarschijnlijk en voeren hiervoor een aantal redenen aan. Allereerst is gelijkwaardigheid geen recht, maar een gunst. Ten tweede is het hele idee van gelijkwaardigheid dat het een middel is om de wereldwijde convergentie van regels en voorschriften te bevorderen, terwijl de Brexit zelf door de EU principieel wordt gezien als een stap richting divergentie. Ten derde is de huidige EU-wetgeving grotendeels geschreven voor en door praktijken in het VK. Aangezien Britse burgers en bedrijven na de Brexit minder toegang hebben tot de Europese instituties, zal de wetgeving waarschijnlijk geleidelijk divergeren van praktijken in het VK,



waardoor gelijkwaardigheid minder waarschijnlijk is. Tot slot laten recente trends in gelijkwaardigheidsbesluiten van de Europese Commissie met betrekking tot Zwitserland en andere jurisdicties zien, dat de Europese Commissie door de Brexit de praktijk rond gelijkwaardigheid opnieuw bekijkt en die eerder minder dan meer inclusief maakt. Het laat ook zien dat de EU bereid is om gelijkwaardigheidsbesluiten in te zetten als politiek middel om druk uit te oefenen.

Die gelijkwaardigheid zal in ieder geval bij elk scenario dat geen zachte Brexit is, laat en beperkt zijn, dus de verhuizing van bedrijven uit het VK zal naar verwachting doorgaan.

Andere effecten van de Brexit op kapitaalmarkten zullen volgens de geïnterviewden beperkt zijn. De liquiditeit van kapitaalmarkten in de EU zal waarschijnlijk een fractie lager zijn, wat zal leiden tot iets hogere kapitaalkosten, maar deze effecten zijn grotendeels theoretisch en kunnen in de praktijk worden verwaarloosd. Alle geïnterviewden zien Nederland en Amsterdam als een goede plek om nieuwe bedrijven uit het VK en elders aan te trekken.

**Wat verwachten geïnterviewden van toekomstige ontwikkelingen van de Brexit en het effect daarvan op kapitaalmarkten?**

**Regelgeving**

**Toekomstige erkenning van gelijkwaardigheid kan economische schade beperken, maar wordt niet onmiddellijk verwacht**

- De toekomstige erkenning van gelijkwaardigheid door de EU kan de economische schade voor financiële diensten in het VK beperken.
- De wetgeving in de EU kan na de Brexit afwijken van de belangen van het VK, waardoor erkenning minder waarschijnlijk is.
- Het principe van erkenning is gebaseerd op de verwachting van convergentie in de toekomst, terwijl Brexit eerder een keuze voor divergentie is.
- De Eurozone staat mogelijk niet toe dat in euro's genoteerde kapitaalmarkten worden gedomineerd door bedrijven buiten de Eurozone.

**Verhuizing**

**De verhuizing van bedrijven uit het VK naar de EU zal doorgaan, ongeacht het Brexit-scenario**

- Er wordt weinig verschuiving van bedrijven naar de Eurozone verwacht zolang de definitieve vorm van de Brexit onduidelijk blijft.
- Een no-deal Brexit zal tot een snelle verschuiving van economische activiteiten naar de Eurozone leiden de continuïteit te beschermen.
- De mate waarin financiële activiteiten op lange termijn naar de Eurozone zullen worden verplaatst, hangt af van specifieke afspraken over financiële diensten.
- Intrekken van artikel 50 blijft leiden tot een trage verschuiving naar de Eurozone, omdat bedrijven hebben gezien dat delen van hun activiteiten tegen lagere kosten in de Eurozone kunnen worden uitgevoerd.
- Intrekken van artikel 50 zal de verschuiving naar de Eurozone niet stoppen, omdat dan het politieke klimaat in het VK naar verwachting nog lang onstabiel zal zijn.

**Markten**

**De liquiditeit van markten kan afnemen vanwege de Brexit**

- De meeste geïnterviewden verwachten na de Brexit een lagere liquiditeit in de Eurozone vanwege een grotere fragmentatie van kapitaal.
- De meeste geïnterviewden verwachten geen grote impact van een lagere liquiditeit in eurozonemarkten voor wat betreft kapitaalkosten.

**Branding**

**Branding van jurisdicties wordt belangrijker en het Nederlandse merk is sterk**

- Omdat toezichtsarbitrage niet langer de doorslaggevende factor is, richten bedrijven zich op andere factoren bij de keuze van hun locatie.
- De kennis en expertise van toezichthouders spelen hierin een belangrijke rol.
- De 'ernst' van een jurisdictie speelt een belangrijke rol bij de keuze van de locatie.
- De pragmatische aanpak van toezichthouders bij concrete zaken en vragen speelt een belangrijke rol bij de keuze van de locatie.
- De Nederlandse toezichthouder en controlerende instanties worden als deskundig, pragmatisch en strikt gezien.

## Welke risico's zijn er wanneer de Brexit doorgang vindt?

De risico's die in verband worden gebracht met de Brexit zijn volgens de geïnterviewden beperkt van omvang. Met tijdelijke maatregelen hebben de Europese Commissie en nationale wetgevingorganen de rechtsonzekerheid op de korte termijn beperkt. Toezichthouders in de EU hebben alle financiële bedrijven gevraagd om noodplannen te maken voor de Brexit en bedrijven lijken op dit punt goed voorbereid te zijn op elke uitkomst. De kans op onbekende factoren wordt onderkend, maar zeer klein geacht. Op de langere termijn is het belangrijkste risico de terugkeer van toezichtsarbitrage als het VK een concurrerend voordeel zoekt via zowel lagere belastingen als via relatief lakse financiële regelgeving. Dit kan er weer toe leiden dat de EU reageert met het bemoeilijken, zo niet onmogelijk maken, van grensoverschrijdende diensten tussen het VK en de EU. Een andere risico, zeker voor Nederland, is dat de aard van EU-regelgeving kan veranderen wanneer het VK uit het besluitvormingsproces stapt.

### Wat zijn de potentiële risico's van de Brexit voor kapitaalmarkten?

#### Marktrisico's

##### Onzekerheid over de Brexit kan op de korte termijn voor onrust op Europese kapitaalmarkten zorgen

- Een no-deal Brexit kan een plotseling en massaal terugtrekken van de Europese kapitaalmarkten veroorzaken.
- Investeerders zullen hun blootstelling aan Europese kapitaalmarkten mogelijk willen beperken omdat hun vertrouwen in de stabiliteit daarvan is geschaad.
- Financiële diensten tussen het VK en de EU kunnen worden onderbroken vanwege rechtsonzekerheid over contracten.
- De Britse markt kan ook bedrijven verliezen aan locaties zoals New York en Singapore waardoor de positie van Londen als financieel centrum verder wordt verzwakt.

##### Door de afgenomen omvang en efficiency van kapitaalmarkten in de EU na de Brexit hebben die een minder sterke concurrentiepositie op de wereldmarkt

- Op de lange termijn kan een lagere groei in Europa vanwege de Brexit Europa minder aantrekkelijk maken voor investeerders.
- De EU heeft geen financieel centrum zoals Londen dat investeerders toegang geeft tot de wereldwijde markt.
- Hogere kapitaalkosten als gevolg van een lagere liquiditeit in kleinere markten kunnen een zelfversterkend effect hebben.

##### Er kunnen zich meer systeemrisico's voordoen in de Eurozone

- Aangezien banken en hun balansen zich verplaatsen vanuit het VK naar de Eurozone, zullen er zich meer systeemrisico's voordoen binnen de Eurozone.

In het verleden hebben Nederland en het VK nauw samengewerkt bij het opstellen van nieuwe wetgeving voor de financiële markten, omdat zij in hoge mate gemeenschappelijke belangen hadden en dezelfde cultuur en kijk op financiële markten. Nederland zal nieuwe coalities binnen de EU moeten aangaan met gelijkgestemde lidstaten als het VK vertrekt. En tot slot kunnen de systeemrisico's in de EU groter worden als bedrijven die in het VK gevestigd zijn delen van hun balans op een puur nominale basis overhevelen naar de EU.

● **Marktrisico's**  
● **Beleidsrisico's**

**Wat zijn de potentiële risico's van de Brexit voor kapitaalmarkten?**

**Beleidsrisico's**

**Na de Brexit zal het VK mogelijk door zijn beleid een onverslaanbare concurrent worden van de EU**

- Het VK kan met belastingvoordelen bedrijven en financiële diensten uit de EU aantrekken.
- Het VK kan bedrijven aantrekken door beleid op het gebied van regelgeving en toezicht te versoepelen voor financiële diensten die buiten de EU worden verleend.
- Het VK kan gelijkwaardigheid toepassen voor een breed scala aan regelgevingskaders van over de hele wereld.
- Het VK kan bedrijven aantrekken, omdat beleidsmaatregelen gemakkelijker aan te passen zijn omdat de politieke besluitvormingsprocessen gemakkelijker zijn dan in de EU.

**Uiteenlopende kaders voor regelgeving en toezicht vormen een barrière voor gemeenschappelijk toegang tot Europese en Britse kapitaalmarkten**

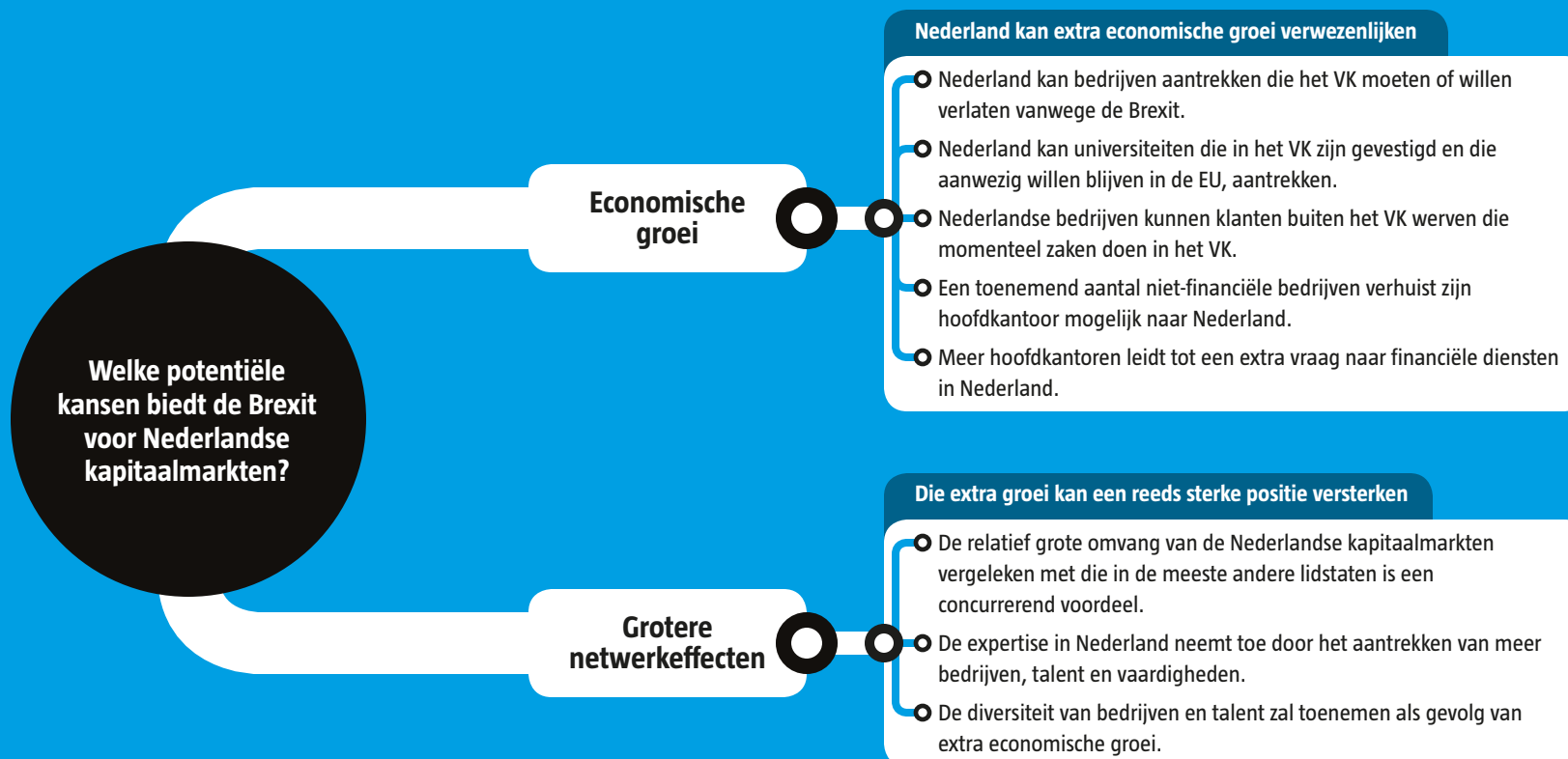
- De huidige gelijkwaardigheidsmaatregelen van de EU om toegang tot financiële diensten in het VK te waarborgen gelden slechts voor één of twee jaar.
- Omdat gelijkwaardigheidsmaatregelen onderworpen zijn aan politieke onderhandelingen, geven ze geen rechtszekerheid op de lange termijn.
- Bedrijven in de EU hebben geen toegang tot diensten die alleen beschikbaar zijn in het VK, zoals clearing van derivaten.

**Toekomstig EU-beleid voor marktregulering is mogelijk niet in het belang van Nederlandse kapitaalmarkten**

- Bij toekomstige EU-regelgeving is er geen input van Britse beleidsmakers en hun expertise.
- Nederland en het VK waren in het verleden vaak bondgenoten, zoals bij het zich verzetten tegen een Europese belasting op financiële transacties.
- De omgang met de effecten van de Brexit vertraagt de ontwikkeling van nieuw beleid, zoals de Europese kapitaalmarktunie.
- Toezichthouders en controlerende instanties in de EU worden overstelpt door het grote aantal nieuwe vergunningaanvragen vanwege de Brexit.
- De concurrentiestrijd tussen de EU en het VK over het aantrekken van bedrijven leidt tot 'doorgeslagen deregulering' en daarmee tot instabiliteit van het financiële systeem.

## Welke kansen zijn er wanneer de Brexit doorgang vindt?

Alhoewel de Brexit in verband wordt gebracht met lagere groeicijfers in Nederland in het algemeen, kan dit gedeeltelijk worden gecompenseerd door extra groei in financiële diensten en verwante zakelijke diensten. Hier liggen de grootste kansen voor de Nederlandse kapitaalmarkten. De omvang van die extra groei moet echter niet worden overschat. Nederland heeft een beperkte capaciteit om die groei op te vangen. Middelen zoals kantoorruimte, woningen en internationale scholen zijn beperkt. Zelfs als beleid zou worden gewijzigd om meer groei mogelijk te maken, zou het jaren duren voordat we enige versnelling van betekenis zouden zien. Het is eenvoudigweg onmogelijk voor duizenden werknemers om te verhuizen van Londen naar Nederland. Een paar honderd per jaar lijkt een redelijk maximumaantal te zijn. Die groei heeft zin voor een land met de omvang van Nederland en een stad met de omvang van Amsterdam. Zeker omdat het niet beperkt blijft tot de financiële sector. Aangezien het aantal niet-financiële hoofdkantoren in Nederland toeneemt en het bijbehorende talent hiernaartoe verhuist, kunnen we aanvullende netwerkeffecten verwachten die de lokale economie verder versterken en een magneetwerking zullen hebben op toekomstige economische activiteit.



Afbeelding 7  
Kansen

## Welke beleidsopties zijn denkbaar om de kansen van Brexit te verhogen en de risico's te vermijden?

De belangrijkste conclusie is dat Nederland sterk baat heeft bij de trend naar een steeds gelijkere speelveld binnen de EU. Dat gelijkere speelveld leidt tot stabielere en veiligere financiële markten, en daarnaast heeft Nederland zulke grote intrinsieke aantrekkelijkheid op het bedrijfsleven, dat het alleen al op die basis bedrijven weet aan te trekken. Daarbij worden de Nederlandse toezichthouders gezien als streng, en ook als deskundig, pragmatisch en professioneel. Bedrijven waarderen dat als waardevol en wenselijk. De belangrijkste beleidsaanbeveling is dan ook om de trend naar een gelijk speelveld binnen de EU te versterken. Dat betekent inzetten op het voltooiën van de bankenunie en de kapitaalmarktunie. En het voorkomen en verwijderen van alle nationale koppen en afwijkingen van Europese Richtlijnen. Waar mogelijk moet dan ook gebruik worden gemaakt van Europese verordeningen in plaats van Europese richtlijnen. En coördineer de interpretatie van die verordeningen op Europees niveau. Dat samen levert de grootste zekerheid op een gelijk speelveld.

Aanvullend kan worden overwogen om de groei te faciliteren door in een versneld tempo woningen, kantoren en internationale scholen te realiseren in Nederland en in Amsterdam in het bijzonder. Het absorptievermogen van Nederland om de komst van grotere bedrijven te accommoderen is beperkt vanwege de schaarste daar.

### Welke beleidsopties heeft Nederland om de risico's van de Brexit te mitigeren en kansen te grijpen?

#### Regelgeving

##### We versterken de trend naar een gelijk speelveld voor alle bedrijven op het gebied van financiële regelgeving

- We promoten de oprichting van de Europese kapitaalmarktunie.
- We promoten de oprichting van de Europese bankenunie.
- We streven naar Europese regelgeving in plaats van richtlijnen.
- We streven ernaar om Europese regelgeving nooit mooier of minder mooi voor te stellen en dringen er bij anderen op aan om hetzelfde te doen.
- We beperken erkenning van gelijkwaardigheid tot die diensten die niet beschikbaar zijn in de EU, zoals clearing van derivaten.
- We geven financiële bedrijven die al een vergunning voor het VK hebben een tijdelijke vergunning zodat zij snel van start kunnen gaan in afwachting van definitieve goedkeuring.
- We streven naar een verdere coördinatie van interpretatie en voorkomen het mooier voorstellen van richtlijnen, met name bij het volgende:
  - Substance-eisen
  - KYC-eisen
  - Transparantierichtlijn
  - Aandeelhoudersrichtlijn
  - Beloning

##### We versterken de trend naar een gelijk speelveld voor alle bedrijven op het gebied van belastingen

- We streven naar samenwerking binnen de EU voor belastingcoördinatie via de OESO om fiscale arbitrage te beperken.

##### We promoten Nederland onder werkgevers en werknemers in de financiële sector

- We laten actief zien dat we financiële bedrijven verwelkomen.
- We promoten Nederland door de voordelen onder de aandacht te brengen, zoals een goede infrastructuur en een goed opgeleide bevolking.
- We werven actief talent uit het VK om in Nederland te werken, ook bij de Nederlandse toezichthouders.

##### We streven naar meer inzicht en begrip

- We geven opdracht voor onderzoek om veranderingen na de Brexit op het gebied van economische activiteiten op kapitaalmarkten, te volgen en te begrijpen.

#### Communicatie

#### Onderzoek



## Nawoord

**Een Brexit zal in Nederland hoe dan ook voelbaar zijn, maar ruim drie jaar na het referendum is er nog altijd veel onzekerheid en zijn de mogelijke gevolgen ervan nog steeds onduidelijk.**

Zo ook voor de Nederlandse kapitaalmarkt. Vandaar dat Stichting Capital Amsterdam, dat als doel heeft een goed functionerende openbare kapitaalmarkt in Nederland te stimuleren, het initiatief heeft genomen om specifiek op dit vlak beter inzicht te verkrijgen in de gevolgen van een aanstaande Brexit.

Onze hoofdvraag aan De Argumentenfabriek was om de kansen en bedreigingen van de Brexit voor de Nederlandse kapitaalmarkt en financiële sector in kaart te brengen. Het onderliggende doel is om daarmee bij te dragen aan beleid dat de positieve effecten van de Brexit optimaliseert. Wij zijn er van overtuigd dat dit rapport houvast biedt om de kansen en bedreigingen die kunnen voortvloeien uit de Brexit te identificeren en op waarde te schatten.

Hoewel Brexit duidelijk risico's met zich meebrengt, stemmen de uitkomsten van het onderzoek om meerdere redenen positief.

Om te beginnen is het goed te vernemen dat het onderzoek aangeeft dat de gevolgen voor de Nederlandse kapitaalmarkt per saldo gunstig zullen uitpakken. Ook wordt vastgesteld dat veel

financiële partijen – zoals handelshuizen, beursplatforms, fintechs en payment providers – nu al Amsterdam kiezen als nieuwe vestigingsplaats.

De achterliggende redenen blijken hun wortels te hebben in de sterke beurstraditie van Nederland. Enerzijds is er van oudsher de aanwezigheid van veel financieel talent en expertise. Anderzijds heeft Nederland ervaren en professionele toezichhoudende autoriteiten die bereid zijn om met marktpartijen mee te denken als dat kan en streng te zijn wanneer dat moet.

De adviezen om op beleidsterreinen en regelgeving die de kapitaalmarkt aangaan nog sterker in te zetten op een gelijk speelveld binnen de EU, ondersteunen wij als SCA van harte. Wij zien het als onze taak om samen te werken in concrete projecten op het vlak van promotie, onderzoek en kennisvermeerdering, om zodoende de concurrentiepositie van Nederland als beursland en financieel centrum nog verder te versterken.

Graag wil ik alle personen en partijen die deel hebben genomen aan de interviews en denksessies van harte danken voor hun bijdrage.

Stichting Capital Amsterdam wil ook in de toekomst graag de krachten bundelen, in het belang van een goed functionerende Nederlandse openbare kapitaalmarkt.

Joost van der Does de Willebois  
*Voorzitter Stichting Capital Amsterdam*

# Bijlage

## Geïnterviewden

In totaal hebben we bijna dertig mensen geïnterviewd van verschillende sectoren: toezichthouders, controlerende instanties, brancheverenigingen en financiële bedrijven. Een aantal geïnterviewden gaf er de voorkeur aan om anoniem te blijven en heeft gevraagd om niet te worden vermeld in de lijst van geïnterviewden.

Mark Zellenrath, *Dufas*

Rob Koning, *DSA*

Rients Abma, *Eumedion*

Lex Hoogduin, *LCH Clearing*

Derkelien Van Bruggen, *NVB*

Sander van Leijenhorst, *AFM*

Jurgen Broekhuis, *DNB*

Vincent Rietvink, *Minfin*

Martijn Rookhuijzen, *Minfin*

Oscar Mccarthy, *PRMIA*

Ron Batten, *Verbond van Verzekeraars*

Renee van Vlerken, *Euronext*

Jeroen Lokerse, *Cushman & Wakefield*

Matthijs Pars, *APT*

Harm Jan de Kluijver, *De Brauw/Veuo*

Martijn Schoonewille, *Loyens & Loeff*

Jeroen van der Kroft, *EY*



## Overzicht van geraadpleegde literatuur

- The development of Capital Markets post Brexit, *PWC*
- Planning for Brexit Operational impacts on wholesale banking and capital markets in Europe, *AFME*
- Leaving the EU: Tax, legal and people impact of Brexit on Dutch businesses, *PWC*
- How does Brexit impact the UK's participation in the Capital Markets Union project?, *PWC*
- Bridging to Brexit: Insights from European SMEs, Corporates and Investors, *AFME*
- What Brexit Means for financial institutions, *BCG*
- Brexit and capital markets, what no deal means, *Clifford Chance*
- Report: Brexit & the City – the impact so far, *New Financial*
- Brexit: Beyond Day 1 How will banks reconfigure their capital markets business?, *Deloitte*
- Brexit Temporary Permissions Regime, *Deloitte*
- Brexit funding Issue, keep capital flowing for corporates, *KPMG*
- Trend monitor Brexit 2019, *AFM*
- impact of Brexit on financial markets, *MDPI*
- Beyond Brexit, whats next for financial markets, *New Financial*
- The impact of Brexit on investment bank operations and technology, *EY*
- Impact of No deal Brexit on the cleared derivatives industry, *FIA*
- Impact of Brexit on cross border financial services contracts, *AFME*
- Financial Instruments Post Brexit, *EPRC*
- Hard Brexit impact assesment, *LSE*
- Equivalence List, *Commission*
- Making the best of Brexit, *Dirk Schoenmaker*
- Brexit and the European financial system: mapping markets, players and jobs, *Dirk Schoenmaker*
- Brexit news, *ECB*
- Guidance for Bank and Brexit, *ECB*
- Banks set to move fewer than 4,600 City jobs over Brexit, *FT*
- How the UK's financial sector can continue to thrive, *Open Europe*
- The impact of Brexit on foreign investment in the UK, *LSE*

