

Vergaderjaar 2007–2008

31 131

Wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met de uitvoering van Richtlijn nr. 2005/68/EG van het Europees Parlement en de Raad van de Europese Unie van 16 november 2005 betreffende herverzekering en houdende wijziging van Richtlijnen 73/239/EEG en 92/49/EEG van de Raad en van Richtlijnen 98/78/EG en 2002/83/EG (PbEU L 323)

C

MEMORIE VAN ANTWOORD

Ontvangen 20 juni 2008

De vaste commissie voor Financiën verzocht de regering een reactie te geven op de notitie van Loyens & Loeff, KPMG en Bergamin & Gielink¹. Hieronder volgt mijn reactie. Daarbij wordt de volgorde aangehouden die wordt gehanteerd in bedoelde notitie, maar begonnen wordt met een algemene opmerking.

2.1.1 «niet zijnde een verzekeraar»

In de notitie wordt ingegaan op een interpretatie van de definitie van «entiteit voor risico-acceptatie» die aan de orde is geweest op twee in de notitie genoemde bijeenkomsten. Tijdens bedoelde overeenkomsten zou, zo begrijp ik uit de notitie, het standpunt zijn ingenomen dat uit de woorden «niet zijnde een verzekeraar» moet worden afgeleid dat een entiteit voor risico-acceptatie geen «herverzekeringsovereenkomst (of andersoortig contract tegen betaling van een vergoeding)» zou kunnen afsluiten omdat de entiteit voor risico-acceptatie dan wordt gekwalificeerd een herverzekeraar. In de notitie wordt deze interpretatie niet juist geacht. In de notitie wordt betoogd dat met de bedoelde zinsnede slechts wordt beoogd tot uitdrukking te brengen dat een entiteit voor risico-acceptatie niet voldoet aan de kwalificatie van «herverzekeraar».

In antwoord merk ik het volgende op. Voordat wordt ingegaan op de vraag of een entiteit voor risico-acceptatie een «herverzekeringsovereenkomst of andersoortig contract tegen betaling van een vergoeding» kan aangaan, wordt (1) uiteengezet waarom is gekozen voor de zinsnede «niet zijnde een verzekeraar» en (2) gewezen op twee verschillen tussen een entiteit voor risico-acceptatie en een herverzekeraar.

Terminologie «niet zijnde een verzekeraar»

Met het begrip «entiteit voor risico-acceptatie» is beoogd het in de richtlijn voorkomende begrip «special purpose vehicle» om te zetten. In de richtlijn wordt het begrip «special purpose vehicle» gedefinieerd als «iedere onderneming (...), anders dan een verzekeringsonderneming of herverze-

¹ Ter inzage gelegd op de afdeling Inhoudelijke Ondersteuning onder griffiennr. 141178.

ringsonderneming, die risico's van verzekeringsondernemingen of herverzekeringsondernemingen overneemt...» (deze cursivering en de volgende door mij). In dit verband wijs ik op § 32 van de considerans van de richtlijn, waarin wordt opgemerkt: «Het specifieke karakter van dit soort special purpose vehicles, die geen verzekeringsondernemingen of herverzekeringsondernemingen zijn...». Mede naar aanleiding van de considerans is de richtlijndefinitie in het wetsvoorstel omgezet met de volgende tekst «instelling, niet zijnde een verzekeraar, die door een verzekeraar overgedragen risico's accepteert...».

In de richtlijn komt ook het begrip «finite herverzekering» voor. Dit laatste begrip wordt gedefinieerd als een species van het genus «herverzekering». Dat is niet het geval bij «special purpose vehicle». Uit dit onderscheid in definitie-techniek kan worden afgeleid dat een «special purpose vehicle» geen verzekeraar is, in tegenstelling tot de onderneming die aan «finite herverzekering» doet. Dit onderscheid is getracht onder woorden te brengen met de woorden «niet zijnde een verzekeraar».

Verschillen tussen een herverzekeraar en een entiteit voor risico-acceptatie

Er zijn twee grote verschillen tussen een herverzekeraar en een entiteit voor risico-acceptatie. In de eerste plaats is een element in de definitie van «herverzekeraar» dat een herverzekeraar «zijn bedrijf maakt» van het sluiten van herverzekeringen, terwijl in de definitie van «entiteit voor risico-acceptatie» het element «zijn bedrijf maakt» ontbreekt. Zoals in de notitie terecht wordt opgemerkt, zal een entiteit voor risico-acceptatie slechts één «transactie aangaan», en slechts eenmaal één risico¹ overnemen dat gefinancierd of geherfinancierd wordt. Een herverzekeraar zal daarentegen veel «transacties aangaan», en meer dan één risico overnemen. In de tweede plaats geldt het volgende. Ook een entiteit voor risico-acceptatie zal een premie ontvangen van de risico-overdrager, maar omdat de entiteit voor risico-acceptatie slechts eenmalig een risico accepteert, dat bovendien geldelijk gemaximeerd is, financiert een entiteit voor risico-acceptatie de acceptatie van risico's daarnaast – en hoofdzakelijk – door gelden van derden aan te trekken ter zake waarvan de terugbetalingsverplichtingen zijn achtergesteld bij de betalingsverplichtingen die ontstaan uit het accepteren van de overgedragen risico's. In de definitie van «herverzekeraar» ontbreekt het element van een achtergestelde terugbetalingsverplichting.

Uit het bovenstaande volgt dat het verschil tussen een entiteit voor risico-acceptatie en een herverzekeraar niet is gelegen in het wezen van de transactie die zij sluiten met de «risico-overdrager». Het verschil is gelegen in (1) het aantal transacties waarbij risico wordt overgedragen en (2) de wijze van financiering.

Thans ga ik in op de vraag of een entiteit voor risico-acceptatie een «herverzekeringscontract of andersoortig contract tegen betaling van een vergoeding» kan sluiten.

Bij de beantwoording van deze vraag is van belang het doel van de Wft in het oog te houden. De Wft onderwerpt alleen *bepaalde* verzekeraars, namelijk verzekeraars zoals gedefinieerd in artikel 1:1, aan prudentiële eisen ter bescherming van de verzekeringnemer. Het begrip levensverzekeraar, schadeverzekeraar en herverzekeraar wordt daarom in de Wft in een meer beperkte betekenis gebruikt dan in Boek 7 van het Burgerlijk Wetboek (BW). Op basis van de definitie van herverzekeraar in artikel 1:1 van de Wft heeft het toezicht alleen betrekking op verzekeraars *die hun bedrijf maken* van het sluiten van herverzekeringen en het afwickelen van

¹ Met één risico wordt ook één pakket van risico's bedoeld.

die verzekeringen. Zodra een onderneming dus slechts een enkele herverzekering sluit, valt zij niet onder toezicht dat wordt uitgeoefend op herverzekeraars.

Het begrip «verzekering» in de Wft wordt gebruikt in de zin van het BW. Uit de definities van schadeverzekering en levensverzekering in artikel 1:1 van de Wft blijkt duidelijk dat deze ontleend zijn aan het BW. Het moge duidelijk zijn dat uit de verwijzing naar het BW ook volgt dat het begrip «verzekeraar» in die definities in de zin van het BW wordt gebruikt. Ook in de definitie van «herverzekering» wordt het begrip «verzekering» in de zin van het BW gebruikt.

Uit het voorgaande volgt dat bij een herverzekering de ene partij – een verzekeraar of pensioenfonds – een risico overdraagt aan een andere partij tegen betaling van een premie. Die andere partij is dan een verzekeraar in de zin van het BW. Dat kan ook een entiteit voor risico-acceptatie zijn.

Een entiteit voor risico-acceptatie wordt daardoor echter geen «verzekeraar» in de zin van de Wft. Het begrip «verzekeraar» in de zin van de Wft omvat immers de herverzekeraar, levensverzekeraar, natura-uitvaartverzekeraar en schadeverzekeraar, maar niet de entiteit voor risico-acceptatie. Een begrip dat in een bepaalde wet wordt gebruikt, heeft de betekenis die daaraan in die wet wordt toegekend. Dat geldt ook voor het begrip «verzekeraar» in de definitie van «entiteit voor risico-acceptatie» in artikel 1:1. De conclusie is dat een entiteit voor risico-acceptatie niet een verzekeraar in de zin van de Wft is, maar wel in de zin van het BW.

Een en ander is in overeenstemming met de richtlijn. De woorden «anders dan een verzekeraar» in de richtlijn beogen onder woorden te brengen dat een special purpose vehicle, anders dan een verzekeraar *in de zin die daaraan conform toezichtdoeleinden van de richtlijn moet worden toegekend*, risico's overneemt.

In dit licht moet ook artikel 2:54a worden gelezen, dat betrekking heeft op entiteiten voor risico-acceptatie, en waarin het woord «herverzekeringsactiviteit» wordt gebezigd. Uit het bovenstaande volgt dat deze terminologie innerlijk consistent is.

2.1.2 «Overgedragen risico's accepteert»

De opstellers van de notitie meenden dat ook ten aanzien van het onderdeel «overgedragen risico's accepteert» essentiële onduidelijkheden bestaan. Zij vroegen of het overgedragen risico betrekking dient te hebben op een «verzekerd risico» dan wel op een «risico van een (her)verzekeraar»; in het laatste geval kan het in beginsel om elk risico kan gaan mits dit wordt overgedragen door een (her)verzekeraar. De herverzekeringsrichtlijn lijkt in artikel 2, eerste lid, onderdeel p, op zich deze ruime interpretatie mogelijk te maken.

Ik meen evenwel dat de definitie beperkter moet worden uitgelegd dan in de notitie is weergegeven. De richtlijn spreekt, voor zover hier van belang, over «... onderneming, ..., die risico's van verzekeringsondernemingen of herverzekeringsondernemingen overneemt...». In de context van de richtlijn ligt het in de rede deze passage juist niet ruim uit te leggen. In de meest voor de hand liggende interpretatie zou het moeten gaan om door de verzekeraar verzekerde risico's die worden doorgeschoven naar de entiteit voor risico-acceptatie. Deze interpretatie wordt ondersteund door een aanpassing van andere verzekeringsrichtlijnen. In artikel 58, punt 3, van de richtlijn wordt bijvoorbeeld bepaald dat tegenover de technische voorzieningen ook verhaalbare bedragen op entiteiten voor risico-acceptatie kunnen gelden. Technische voorzieningen worden in het algemeen aangehouden voor verzekeringsverplichtingen. Dit is een sterke aanwijzing dat de richtlijn doelt op verzekeringsrisico's. Ook het laatste deel van de definitie sterkt mij in mijn opvatting. Daarin staat «... de herverzekeringsverplichtingen van het special purpose vehicle». Hieruit

volgt dat het bij de verzekeraar moet gaan om verzekeringsverplichtingen. In de memorie van toelichting (Kamerstukken II 2006/07, 31 131, nr. 3, blz. 8 eerste alinea) wordt dan ook gesproken over specifieke verzekeringsrisico's.

De opstellers van de notitie stelden de gerelateerde vraag op welke wijze(n) de (her)verzekeraar het risico mag overdragen aan de entiteit voor risico-acceptatie. De opstellers van de notitie zagen hier verschillende mogelijkheden:

- I. overdracht van risico door middel van een herverzekeringscontract (al dan niet in aangepaste vorm);
- II. het door de entiteit van risico-acceptatie aan de (her)verzekeraar verstrekken van een zogenaamde «contingent loan», zijnde een lening waarbij de terugbetalingsverplichting alleen ontstaat indien een bepaald risico of voorval zich niet heeft verwezenlijkt; en
- III. derivatenconstructies als een «credit default swap».

De opstellers van de notitie stelden de vraag derhalve of het wetsvoorstel de wijze waarop de risico-overdracht door de entiteit voor risico-acceptatie plaatsvindt, beoogt te beperken dan wel in beginsel iedere vorm van risico-overdracht beoogt mogelijk te maken.

Gezien de hiervoor aangehaalde passage «... de herverzekeringsverplichtingen van het special purpose vehicle» zal duidelijk zijn dat het om herverzekeringsverplichtingen moet gaan en dus alleen de mogelijkheid genoemd onder (I) in aanmerking komt.

2.1.3 «Door van derden gelden aan te trekken»

De opstellers van de notitie merkten op dat de definitie in het midden laat op welke wijze gelden kunnen worden aangetrokken. Daarom gaan de opstellers van de notitie ervan uit dat er in beginsel geen beperkingen gelden ten aanzien van de wijze waarop de entiteit voor risico-acceptatie financiert.

De definitie laat zich inderdaad niet uit over de wijze waarop gelden kunnen worden aangetrokken en de conclusie wordt dus onderschreven.

2.2 Volledige financiering

De opstellers van de notitie merkten op dat in hoofdstuk 2.2 wordt gesteld dat de herverzekeringsrichtlijn zou voorschrijven dat een «special purpose vehicle» volledig gefinancierd moet zijn (artikel 35). In genoemd artikel wordt slechts bepaald dat een *herverzekeraar* over een voldoende beschikbare solvabiliteitsmarge met betrekking tot het geheel van zijn werkzaamheden moet beschikken. Ten aanzien van een entiteit voor risico-acceptatie wordt in artikel 46 slechts bepaald dat er voorschriften betreffende solvabiliteitsvereisten worden vastgesteld. De richtlijn schrijft in genoemd artikel niet voor dat de entiteit voor risico-acceptatie volledig gefinancierd moet zijn. Deze eis vloeit wel voort uit de definitie van de entiteit voor risico-acceptatie («... en die zijn blootstelling aan deze risico's volledig financiert door emissieprocedures of andere financieringsmechanismen»). Het is juist dat in het wetsvoorstel het woord «volledig» in de definitie ontbreekt. Overigens is, zoals de opstellers van de notitie terecht signaleren, in de memorie van toelichting inderdaad opgemerkt dat een entiteit voor risico-acceptatie volledig gefinancierd dient te zijn. Aangezien de definitie richtlijnconform dient te worden uitgelegd zal daarom, mede gezien de toelichting, het ontbreken van dit element in de praktijk geen problemen opleveren.

(i) Tot en met (iii)

Gevraagd wordt wat het vereiste van volledige financiering voor de praktijk betekent. In het algemeen betekent dit inderdaad dat indien een bepaald risico is overgenomen, het maximale bedrag dat de entiteit voor risico-acceptatie eventueel zal moeten uitkeren, aanwezig moet zijn. In het geval waarin is overeengekomen dat, indien een bepaald evenement zich voordoet, de entiteit voor risico-acceptatie bijvoorbeeld maximaal 500 miljoen euro moet uitkeren, zal de entiteit voor risico-acceptatie dat bedrag ook daadwerkelijk ter beschikking moeten hebben. Aangezien de entiteit voor risico-acceptatie geen noemenswaardige andere bedrijfsrisico's loopt (verder leeg is), kan de solvabiliteitsmarge daarop worden afgestemd.

Indien in het gegeven geval de entiteit voor risico-acceptatie wel een beleggingsrisico loopt, en dus bij uitkering de mogelijkheid bestaat dat de entiteit voor risico-acceptatie de 500 miljoen euro niet meer geheel zou kunnen uitkeren, zal de entiteit voor risico-acceptatie daar rekening mee moeten houden. Dit kan door bijvoorbeeld bij aanvang van het contract meer gelden aan te trekken dan strikt nodig zou zijn of door het beleggingsrisico door derivaten af te dekken.

Indien de entiteit voor risico-acceptatie de gelden zelf belegt, zijn de artikelen 122 en 122a van het Besluit prudentiële regels Wft van toepassing.

(iv)

De opstellers van de notitie merkten op dat de gelden moeten worden belegd volgens het «prudent man»-beginsel. Gesteld wordt dat in de pensioenfondsenrichtlijn en de richtlijn herverzekering zou zijn gekozen voor een duidelijke aansluiting tussen beide maar in de implementatiewet niet. Voorts vroegen de opstellers of de Nederlandse invulling (naar de zijds wordt aangenomen: van de eisen gesteld door de richtlijn herverzekering) van de minimumvereisten zwaardere zekerheidseisen betekenen. Beide wettelijke regimes gaan uit van het principe van «prudent person» en preciseren dit vervolgens. Zie de aanhef van artikel 18 van de pensioenfondsenrichtlijn «De lidstaten verplichten de instellingen ... een beleggingsbeleid te voeren dat in overeenstemming is met de «prudent person-regel» en met name met de volgende voorschriften:».

De uitwerking in de richtlijnen is niet identiek. In de pensioenfondsenrichtlijn is de terminologie gericht op pensioenfondsen en in de richtlijn herverzekering op herverzekeraars, maar ook inhoudelijk zijn er duidelijke verschillen.

- Artikel 34, eerste lid, onderdeel a, van de richtlijn herverzekering eist bijvoorbeeld slechts dat de herverzekeraar rekening houdt met de aard, het bedrag en de duur van de verwachte betalingen in verband met de schade, teneinde de toereikendheid, de liquiditeit, de veiligheid et cetera, te waarborgen.

Artikel 18, eerste lid, onderdeel a, van de pensioenfondsenrichtlijn eist dat de activa worden belegd in het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden. In geval van mogelijke tegenstrijdige belangen zorgt de instelling of het lichaam dat haar portefeuille beheert, ervoor dat de belegging *uitsluitend* in het belang van de deelnemers en de pensioengerechtigden geschiedt. De hiergenoemde bepalingen kennen dus duidelijke inhoudelijke verschillen.

- In artikel 34, vierde lid, van de richtlijn herverzekering worden de lidstaten opties geboden, terwijl die er soms niet zijn in de pensioenfondsenrichtlijn. De in artikel 18, eerste lid, onderdeel f, van de pensioenfondsenrichtlijn opgenomen regel (beleggingen in de bijdragende onderneming worden beperkt tot ten hoogste 5% van de portefeuille als geheel) is geen eis in de richtlijn herverzekering. Aldaar

is die opgenomen in artikel 34, vierde lid, onderdeel c, en dus kan voor deze regel worden gekozen.

- Een mogelijkheid voor de toezichthoudende instantie van de lidstaat van ontvangst zoals opgenomen in artikel 18, zevende lid, van de pensioenfondsenrichtlijn kent de richtlijn herverzekering in het geheel niet. Wel komt een bepaling als artikel 18, zevende lid, onderdeel c, voor als een optie voor de toezichthoudende instantie van de lidstaat van de zetel in artikel 34, vierde lid, onderdeel a, van de richtlijn herverzekering.

Het woordgebruik en de systematiek van de Pensioenwet en die van de Wft verschillen. Het is dan ook logisch dat de implementatie van de desbetreffende richtlijnen op verschillende wijze is ingebed in die wetten. In de Wft worden de eisen van artikel 34 van de richtlijn herverzekering naast de algemene bepaling (zie artikel 3:67 Wft voor entiteiten voor risico-acceptatie en herverzekeraars met zetel in Nederland) in de artikelen 122 en 122a van het Besluit prudentiële regels Wft opgenomen. Die eisen gaan niet verder dan die van de richtlijn herverzekering.

De eisen in artikel 135 van de Pensioenwet en artikel 13 van het Besluit financieel toetsingskader pensioenfondsen zijn in overeenstemming met de pensioenfondsenrichtlijn. Hetzelfde geldt voor de eisen die gelden bij of krachtens de Wft. Gezien het voorgaande is niet duidelijk waarom het erop zou lijken dat de Nederlandse invulling zwaardere zekerheidseisen zou betekenen.

(v)

Ook werd gevraagd of er aanvullende voorwaarden gelden indien op enig moment zal blijken dat de waarde van het vermogen van de entiteit voor risico-acceptatie niet meer gelijk is aan (of groter is dan) de overgenomen risico's.

De entiteit voor risico-acceptatie zal het vermogen, indien dat niet direct ter beschikking van de (her)verzekeraar is gesteld, op prudente wijze moeten beleggen en zo goed mogelijk tegen waardedalingen moeten beschermen. De entiteit voor risico-acceptatie dient ervoor te zorgen dat de in potentie maximale technische voorzieningen volledig gedekt zijn door waarden. De mogelijkheden van de entiteit voor risico-acceptatie zijn echter beperkt. Het is onwaarschijnlijk dat beleggers nog willen instappen indien een entiteit voor risico-acceptatie later ter aanvulling van het vermogen nogmaals een beroep doet op beleggers. De beleggers hebben zich immers bij oprichting van de entiteit voor risico-acceptatie reeds gecommitteerd aan de maximale technische voorziening van de entiteit voor risico-acceptatie. Zie ook voorlaatste zin onder (i) tot en met (iii) ten aanzien van de mogelijkheid van overfinanciering.

Een tekort zal gevolgen hebben voor de behandeling van de risico-overdragende wederpartij van de entiteit voor risico-acceptatie, omdat dan een vordering van een (her)verzekeraar op een dergelijke entiteit voor risico-acceptatie niet meer (geheel) kan meetellen als activum voor zijn technische voorzieningen.

(vi)

Voorts werd gevraagd of er verschillende regels gelden voor het geval het overgenomen risico een vaststaand maximaal bedrag betreft dan wel het geval dat dit maximum niet vast omljnd is (vergelijk Ierland).

Indien een entiteit voor risico-acceptatie een risico overneemt waarbij er geen vaststaand bedrag geldt, is het logisch dat er andere eisen worden gesteld. De meest voor de hand liggende mogelijkheid zou dan zijn dat de aansprakelijkheid van de entiteit voor risico-acceptatie wordt beperkt tot

het maximale bedrag waarvoor de beleggers zich bij aanvang hebben gecommitteerd.

(vii)

Ook werd gevraagd wat de consequentie is als op enig moment komt vast te staan dat de entiteit voor risico-acceptatie niet meer volledig gefinancierd is. Betekent dit dat de entiteit voor risico-acceptatie direct onderworpen is aan het toezicht op herverzekeraars (met de daarbij behorende kapitaal- en solvabiliteitsvereisten) of betekent dit «slechts» dat de aftrek-mogelijkheid van het overgedragen risico voor de (her)verzekeraar wijzigt?

De entiteit voor risico-acceptatie is geen herverzekeraar en indien de entiteit voor risico-acceptatie naderhand niet meer volledig is gefinancierd, betekent dat niet dat zij daardoor opeens een herverzekeraar zou worden. De entiteit voor risico-acceptatie voldoet immers niet aan de definitie van herverzekeraar. Zij maakt immers nog steeds niet «haar bedrijf van het sluiten van herverzekeringen»; de omstandigheid dat zij niet langer volledig is gefinancierd, verandert niets aan het feit dat zij slechts eenmalig een risico heeft overgenomen. Wel zal deze situatie tot gevolg hebben dat bij de (her)verzekeraar met deze situatie rekening zal worden gehouden zoals door het niet meer (geheel) kunnen meetellen van de vordering op de entiteit voor risico-acceptatie. Zie ook laatste zin onder (v).

3. Voorwaarden vermindering solvabiliteitsmarge verzekeraar

In hoofdstuk 3 wordt gesteld dat de praktijk leert (en dat dit ook wordt vernomen van marktpartijen en adviseurs) dat (her)verzekeraars geen tijd en geld besteden aan het opstellen van een voorstel indien niet concreet duidelijk is of deze kostbare investering enig voordeel op zal leveren. Daarom hoopten de opstellers van de notitie op voorhand duidelijk een antwoord te hebben op de vraag of een beoogde structuur al dan niet een vermindering met zich zal brengen en zo ja, voor welk deel of bedrag. Voorts wordt aangetekend dat een vordering op een entiteit voor risico-acceptatie (al dan niet met een vergunning), door een verzekeraar mag worden meegeteld voor de technische voorzieningen, tenzij het niet aannemelijk is dat de vordering zal worden voldaan door de entiteit voor risico-acceptatie. De verzekeraar zal – desgevraagd – aan de Nederlandse Bank moeten kunnen aantonen dat de in de vorige volzin bedoelde situatie zich niet voordoet. De verzekeraar dient bij de waardering van de vordering de gebruikelijke waarderingmethoden te volgen. Ik zie dan ook geen meerwaarde in een oordeel vooraf van de Nederlandsche Bank over mogelijke voordelen die bepaalde structuren kunnen geven. Overigens moet bedacht worden dat zeer wel de situatie denkbaar is dat voor de entiteit voor risico-acceptatie een vergunning wordt gevraagd in een andere lidstaat dan de lidstaat waar de verzekeraar zijn zetel heeft die risico's overdraagt aan de betrokken entiteit voor risico-acceptatie en die daarmee rekening wil houden bij de vaststelling van de netto technische voorzieningen en de solvabiliteitsmarge. In die situatie zijn tenminste twee toezichthouders betrokken bij de beoordeling van de constructie en die zullen – ieder vanuit een verschillend perspectief: toelating van de entiteit voor risico-acceptatie respectievelijk beoordeling van netto technische voorzieningen en berekening solvabiliteitsmarge – naar de constructie kijken.

4. Concurrentienadeel

In de notitie wordt gepleit voor «guidance notes». Daarbij wordt gewezen op de mogelijkheid dat marktpartijen, onder gebruikmaking van het Europese paspoort, transacties zullen aangaan met entiteiten voor risico-acceptatie in lidstaten waar deze helderheid wel wordt geboden. Vanzelfsprekend ligt het in de bedoeling dat in het kader van een zo gunstig mogelijk vestigingsklimaat zo spoedig mogelijk duidelijkheid zal worden verschaft door de Nederlandsche Bank. Zoals hiervoor al is opgemerkt, zal dat echter niet altijd nodig zijn. Verder wordt ook verwezen naar de laatste alinea onder 3.

De minister van Financiën,
W. J. Bos