

Vergaderjaar 2020–2021

21 501-07

Raad voor Economische en Financiële Zaken

Nr. 1722

## BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 13 oktober 2020

Tijdens het terugkeerdebat van 9 september jl. over de Europese top (17–21 juli 2020, over het Meerjarig Financieel Kader en het herstelfonds) (Handelingen II 2019/20, nr. 99, debat over de uitkomst van de Europese Top inzake het herstelfonds) heeft de Minister-President toegezegd uw Kamer via mij, en mede namens hem, te informeren over de stappen die het kabinet reeds heeft genomen en van plan is te nemen om Italië te bewegen akkoord te gaan met introductie per 1 januari 2022 van zogenoemde *Collective Action Clauses* (CACs) met *single-limb aggregation* (in de rest van de brief te noemen: *single limb CACs*). Met deze brief geef ik invulling aan deze toezegging.

De introductie van *single limb CACs* is geen afzonderlijke losstaande politieke afspraak tussen de landen die de euro hanteren. Ze maakt deel uit van een pakket afspraken over de introductie van een gemeenschappelijke achtervang voor het gemeenschappelijk afwikkelingsfonds (*Single Resolution Fund, SRF*) bij het ESM en de bredere hervorming van het ESM die naar aanleiding daarvan is overeengekomen, middels onder meer een verdragsaanpassing.

In het vervolg van de brief zal ik daarom eerst kort schetsen hoe tot bovengenoemd pakket aan afspraken is gekomen en wat hiervan de status is. Vervolgens zal ik aangeven wat de introductie van *single limb CACs*, als onderdeel van deze set maatregelen, precies beoogt en wat de effecten van de introductie van *single limb CACs* op termijn kunnen zijn. Tot slot schets ik kort de stappen die de regering neemt om Italië te overreden om politiek akkoord te gaan met het gehele pakket aan afspraken, inclusief *single-limb CACs*.

### *Stand van zaken introductie gemeenschappelijke achtervang en hervorming van het ESM*

In 2012 is in de Europese Raad afgesproken dat er een effectieve achtervang moet komen voor het gemeenschappelijk afwikkelingsmecha-

nisme.<sup>1</sup> In 2013 heeft de Ecofinraad dit bevestigd en afgesproken dat een gemeenschappelijke achtervang uiterlijk aan het eind van 2023 operationeel zal worden.<sup>2</sup> De gemeenschappelijke achtervang faciliteert dat financiële middelen aan het door de banken gevulde gemeenschappelijk ontwikkelingsfonds kunnen worden uitgeleend indien in het fonds onvoldoende middelen resteren voor een eventuele resolutiecasus. De afspraken over de achtervang zijn onderdeel van de afspraken over het opzetten van de bankenunie, met gemeenschappelijke regels, gemeenschappelijk toezicht en een gemeenschappelijk ontwikkelingsmechanisme.

De Eurogroep heeft aan bovengenoemde afspraken invulling gegeven door in juni 2018 te besluiten een gemeenschappelijke achtervang voor het SRF onder te brengen bij het ESM.<sup>3</sup> Vervolgens heeft de Eurogroep de gemeenschappelijke achtervang uitgewerkt in een set meer gedetailleerde voorwaarden, gereflecteerd in een «*terms of reference of the common backstop to the single resolution fund*»<sup>4</sup>. Omdat de introductie van de gemeenschappelijke achtervang bij het ESM een wijziging van het ESM-verdrag behoeft zijn meteen ook bredere afspraken gemaakt over een hervorming van het ESM, gereflecteerd in een «*term sheet on the ESM*».<sup>5</sup> Hierover is in december 2018 een politiek akkoord bereikt in de Eurogroep<sup>6</sup>, wat vervolgens op de Eurotop is onderschreven.<sup>7</sup> De afspraken over de hervorming van het ESM richten zich daarbij op het versterken van de effectiviteit van ESM-instrumenten voor preventieve financiële bijstand, het vergroten van de rol van het ESM bij de totstandkoming en uitvoering van steunprogramma's en de versterking van het raamwerk voor het waarborgen van een houdbare overheidsschuld. Een onderdeel van dit raamwerk betreft het opnemen per 1 januari 2022 van *single limb CACs* in staatsobligaties. Andere onderdelen van het raamwerk voor het waarborgen van een houdbare overheidsschuld betreffen het herbevestigen van het principe dat het ESM enkel leent aan landen met een houdbare overheidsschuld en adequate terugbetaalcapaciteit alsook de verplichting tot een transparante en voorspelbare schuldhoudbaarheidsanalyse.

In het voorjaar van 2019 is op basis van bovengenoemde documenten gewerkt aan concrete teksten voor een aangepast ESM-verdrag. In juni 2019 heeft de Eurogroep een principeovereenkomst bereikt over een concept aangepaste verdragstekst<sup>8</sup> en twee bijlagen<sup>9</sup>. In die verdragstekst is ook de afspraak opgenomen om per 1 januari 2022 *single limb CACs* in te voeren. Deze concept aangepaste verdragstekst is vervolgens in de tweede helft van 2019 omgezet in een overeenkomst tot wijziging van het ESM-verdrag (*amending agreement*). Door het tekenen van een dergelijke wijzigingsovereenkomst wordt het startsein gegeven voor de ratificatieprocedure in de verschillende landen. Bij agendering van de wijzigingsovereenkomst in de Eurogroep van maart 2020 ten behoeve van een definitief politiek akkoord alsook het bepalen van een tekendatum heeft Italië laten weten nog geen parlementaire goedkeuring te hebben voor het

<sup>1</sup> [https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms\\_data/docs/pressdata/nl/ec/134374.pdf](https://www.consilium.europa.eu/uedocs/cms_data/docs/pressdata/nl/ec/134374.pdf)

<sup>2</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/21899/20131218-srm-backstop-statement.pdf>

<sup>3</sup> Deze afspraken kunt u teruglezen in het verslag van de Eurogroep van 21 juni 2018 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1530)

<sup>4</sup> [https://www.consilium.europa.eu/media/37268/tor-backstop\\_041218\\_final\\_clean.pdf](https://www.consilium.europa.eu/media/37268/tor-backstop_041218_final_clean.pdf). Een uitgebreide inhoudelijke beschrijving van de afspraken in dit document staat in het verslag van de Eurogroep van 3 december 2018 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1560)

<sup>5</sup> [https://www.consilium.europa.eu/media/37267/esm-term-sheet-041218\\_final\\_clean.pdf](https://www.consilium.europa.eu/media/37267/esm-term-sheet-041218_final_clean.pdf). Een uitgebreide inhoudelijke beschrijving van de afspraken in dit document staat in het verslag van de Eurogroep van 3 december 2018 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1560)

<sup>6</sup> Zie verslag van de Eurogroep van 3 december 2018 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1560)

<sup>7</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/37595/14-eurosummit-statement-nl.pdf>

<sup>8</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/39772/revised-esm-treaty-2.pdf>

<sup>9</sup> <https://www.consilium.europa.eu/media/39771/esmt-annexes.pdf>

tekenen van deze overeenkomst. Daardoor is nog geen datum vastgesteld voor het tekenen van het akkoord. Italië heeft hierbij niet specifiek aangegeven welke onderdelen van de wijzigingsovereenkomst problematisch zijn of om aanpassingen gevraagd.

### *Single limb CACs*

In het huidige ESM-verdrag is een afspraak opgenomen om per 1 januari 2013 voor alle nieuw uit te geven schuldtitels van de overheid met een looptijd van meer dan een jaar *CAC's* op te nemen. Destijds is daarbij in de uitwerking van deze afspraak gekozen voor zogenoemde *dual limb CAC's*. Voor de hierboven beschreven wijziging van het ESM-verdrag, ten behoeve van de gemeenschappelijke achtervang voor het SRF en versterking van het ESM, is afgesproken om per 1 januari 2022 over te stappen naar *single-limb CACs*. *Single limb CACs* zijn contractuele voorwaarden in staatsobligaties die ervoor zorgen dat bij een herstructurering alle crediteuren die deze staatsobligaties hebben gekocht, juridisch aan een herstructurering gebonden zijn wanneer een gekwalificeerde meerderheid van de bezitters van die betreffende staatsobligaties heeft ingestemd. In tegenstelling tot de huidige *CAC's*, op basis waarvan zowel voor het totaal van alle uitstaande obligaties als voor iedere individuele obligatieserie een meerderheid moet instemmen met de door een lidstaat voorgestelde herstructurering, hoeft bij *single limb aggregation* enkel een meerderheid van alle uitstaande obligaties ten aanzien waarvan een vergelijkbaar voorstel wordt gedaan te worden gevonden om de herstructurering te verwezenlijken. Door middel van *single limb aggregation* wordt het proces van een noodzakelijke herstructurering derhalve efficiënter en bespoedigd, omdat het voor onwelwillende crediteuren lastiger is om een blokkerende positie te verwerven.

Er is afgesproken dat vanaf 1 januari 2022 *single limb CAC's* worden opgenomen in de juridische voorwaarden van nieuwe schulduitgiftes met een looptijd van meer dan een jaar. *Single limb CACs* kunnen niet met terugwerkende kracht worden toegepast op reeds uitgegeven schuld-papier. De huidige forse toename van de overheidsschuld als gevolg van de Covid-pandemie wordt daarom nog met de huidige *dual limb CAC's* uitgegeven. Na 1 januari 2022 zal het nog een aantal jaar duren voordat een groot deel van de schuld van nationale overheden is uitgegeven onder het nieuwe regime van de *single limb CAC's* en een zeer lange periode voordat alle schuld met de nieuwe *CAC's* is uitgegeven. Het bereiken van de gewenste situatie is dus altijd voorzien als een proces van lange adem. In de tussentijd kunnen ook schulden vanzelfsprekend ook onder het huidige regime met de huidige *CAC's* worden geherstructureerd in geval een land een onhoudbare overheidsschuld heeft, al is het op een minder effectieve en efficiënte wijze dan in de toekomst.

Ter invulling van de afspraak om per 1 januari 2022 *single limb CACs* op te nemen in voorwaarden van de schulduitgiftes hebben de schuldagentschappen van de eurozonelanden in de tweede helft van 2019 gezamenlijk gewerkt aan gedetailleerde voorwaarden voor de *single limb CAC's*. Deze gedetailleerde voorwaarden zijn neergelegd in zogenaamde *terms of reference*. De individuele schuldagentschappen kunnen deze voorwaarden daarmee vervolgens op voor alle landen vergelijkbare wijze verwerken in de juridische voorwaarden behorende bij nationale schulduitgiftes. Over deze gedetailleerde voorwaarden is in de Eurogroep van 4 december 2019 een principeakkoord bereikt, maar er is door de Eurogroep tegelijkertijd besloten extra tijd in te ruimen om te bepalen hoe deze overeengekomen gedetailleerde voorwaarden het best kunnen worden geïmplementeerd. De vraag die daarbij op tafel lag was of bovengenoemde gedetailleerde voorwaarden zelf reeds afdoende zijn, of dat het zinvol was om deze

voorwaarden als bijlage aan het gewijzigde ESM-verdrag te hechten.<sup>10</sup> Uiteindelijk is in de aanloop naar de Eurogroep van maart consensus ontstaan dat het niet nodig is de gedetailleerde voorwaarden als bijlage aan het verdrag te hechten. Omdat er bij de Eurogroep van maart jl. echter geen politiek akkoord is bereikt over het tekenen van de wijzigingsovereenkomst voor het ESM-verdrag zijn ook de gedetailleerde voorwaarden nog niet gepubliceerd.

#### *Belang van het afronden van de afspraken*

Zoals ik reeds bovenstaand heb aangegeven, heeft Italië op de Eurogroep van maart 2020 aangegeven nog niet akkoord te kunnen gaan met de wijzigingsovereenkomst voor het ESM-verdrag. Italië heeft hierbij niet specifiek aangegeven welke onderdelen van de wijzigingsovereenkomst problematisch zijn en geen voorstellen gedaan voor aanpassingen in de afspraken.

Het hervormingspakket van modernisering van het ESM en introductie van de gemeenschappelijke achtervang is zeer belangrijk voor de toekomstige stabiliteit van de Europese en Monetaire Unie (EMU). Zonder hervorming van het ESM is er geen juridische basis om de gemeenschappelijke achtervang voor het SRF bij het ESM te introduceren. Daarmee is ook de beslissing om de achtervang bij het ESM daadwerkelijk te activeren niet mogelijk en kan het ESM geen leningen aan de gemeenschappelijke afwikkelingsraad verschaffen.<sup>11</sup> Het operationeel maken van de gemeenschappelijke achtervang is een belangrijke bouwsteen voor het verder verdiepen van de bankenunie omdat dit het vertrouwen in het gemeenschappelijk resolutiemechanisme vergroot en bijdraagt aan het doorbreken van de wisselwerking tussen banken en nationale overheden. De afspraken over de grotere rol voor het ESM in programma's, het belang van schuldhoudbaarheid inclusief de afspraken over de overstap naar *single limb CAC's* en de verduidelijking van de toegangscriteria voor de preventieve kredietlijn van het ESM zijn belangrijk voor het optimaal functioneren van het noodfonds.

Gezien dit grote belang voor de economische en financiële stabiliteit van de EMU hebben alle lidstaten de afgelopen drie jaar via een proces van geven en nemen gezamenlijk een pakket samengesteld wat niet alleen de door verschillende landen neergelegde randvoorwaarden respecteert maar ook daadwerkelijk de fundamentele van de EMU versterkt. Op diverse belangrijke beslismomenten is daarbij rekening gehouden met de specifieke wensen en belangen van alle lidstaten.

Het is daarom belangrijk de bovengenoemde afspraken alsnog af te ronden. Op diverse gelegenheden, zoals bijvoorbeeld de Eurogroep van 11 juni jl. en, recentelijk, de eurogroep van 11 september jl., heb ik daarom aangegeven zeer aan deze afronding te hechten en mijn steun voor de wijzigingsovereenkomst voor het ESM-verdrag ondubbelzinnig benadrukt. Ik heb hierbij aangegeven dat Nederland klaar staat om zo snel mogelijk de wijzigingsovereenkomst te ondertekenen en de ratificatieprocedure op te starten. In aanvulling hierop heeft ook de Minister-President in aanloop naar de Europese Raad van 17-21 juli jl. het belang van het tekenen van de wijzigingsovereenkomst voor het ESM-verdrag bij zijn

<sup>10</sup> Verslag van de Eurogroep van 4 december 2019 (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1612)

<sup>11</sup> Voor een gedetailleerde omschrijving van het in Europa overeengekomen proces van het (eventueel vervroegd) instellen van de achtervang en het gebruik van de achtervang na ratificatie van de wijzigingsovereenkomst van het ESM verwijs ik naar mijn brief van 1 februari 2019 aangaande afspraken over de gemeenschappelijke achtervang (Kamerstuk 21 501-07, nr. 1568)

Italiaanse collega duidelijk onder de aandacht gebracht. Het kabinet zal het belang van het definitief afronden van de afspraken blijven benadrukken bij de voorzitter van de Eurogroep, de voorzitter van de Europese Raad en de relevante Italiaanse collega's.

Het kabinet blijft van mening dat het pakket van de ESM-hervorming, inclusief de introductie van *single-limb* CACs en de afspraken over het operationaliseren van de gemeenschappelijke achtervang, een gebalanceerd en goed doordacht geheel vormt, dat voor alle landen belangrijke elementen bevat, en dat een essentieel onderdeel vormt van de bankenunie. Dit blijft voor Nederland een belangrijke stap in de verdieping van de EMU.

De Minister van Financiën,  
W.B. Hoekstra