

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

De Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal
Postbus 20018
2500 EA Den Haag

Directie Financiële Markten

Korte Voorhout 7
2511 CW Den Haag
Postbus 20201
2500 EE Den Haag
www.minfin.nl

Ons kenmerk

FM/2010/4772 M

Uw brief (kenmerk)

2010D26864 U

Bijlagen

Datum 30 juni 2010

Betreft Uitvoering motie van de leden Roemer en Hamer (nr. 6)

Geachte voorzitter,

Naar aanleiding van het verzoek over de wijze waarop het kabinet de motie van de leden Roemer en Hamer¹ zal uitvoeren, kan ik u als volgt berichten.

In de voornoemde motie wordt het kabinet verzocht speculatie met behulp van kredietverzekeringen op staatsobligaties evenals vergelijkbare vormen van speculatie met aandelen van grote financiële instellingen te verbieden, voor in elk geval de duur van het verbod in Duitsland.

In het licht van de internationale ontwikkelingen met betrekking tot kredietverzekeringen en short selling is het gepast om ook de Nederlandse situatie zorgvuldig te bezien. Het is daarbij goed om een onderscheid te maken tussen een verbod op kredietverzekeringen op staatsobligaties en een verbod op short selling. Een kredietverzekering is een soort verzekeringsovereenkomst tussen twee partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij wordt overgedragen. Short selling daarentegen is een beleggingsactiviteit waarbij effecten worden verkocht die de verkoper niet bezit op het moment van verkoop. Op short selling ziet de letterlijke tekst van de motie niet, maar gelet op de verwijzing naar het verbod in Duitsland ga ik ervan uit dat de motie ook ziet op short selling.

Ten aanzien van short selling wijs ik erop dat ik in mijn brief van 20 mei 2010 in reactie op de motie van de leden De Nerée tot Babberich en Weekers² heb

¹ Kamerstukken II 2009/2010, 32 360, nr. 6.

aangegeven dat ik de AFM heb verzocht onderzoek te doen om te bezien of in de Nederlandse situatie redenen besloten liggen om nadere maatregelen inzake short selling te treffen. Ik heb aan de AFM gevraagd in het onderzoek ook de mogelijke gevolgen van een verbod op (*naked*) short selling op de financiële markten en meer specifiek op de staatsobligatiemarkt te betrekken. Daarnaast zal de AFM in het onderzoek ook ingaan op de kredietverzekeringen op staatsobligaties. Ook in internationaal verband wordt naar bovengenoemde onderwerpen gekeken. Ik verwacht u over het onderzoek van de AFM voor het eind van het zomerreces te kunnen berichten. Aan de hand van het onderzoek kan worden bepaald of maatregelen wenselijk zijn en zo ja, in welke vorm en met welke reikwijdte.

Directie Financiële Markten

**Ons kenmerk
FM/2010/4772 M**

Overigens merk ik op dat de AFM³ de mogelijkheid heeft om tijdelijk algemeen verbindende voorschriften vast te stellen wanneer sprake is van bijzondere marktomstandigheden. Op grond van voornoemde kan de AFM onder bijzondere omstandigheden tijdelijke maatregelen treffen om de onrust op de financiële markten te beteugelen. De AFM houdt de marktomstandigheden nauwlettend in de gaten. Tot op heden heeft de AFM echter geen aanleiding gezien tijdelijke maatregelen te nemen. Echter indien de marktomstandigheden daar aanleiding toe geven, kan de AFM op grond van de voornoemde wet tijdelijke maatregelen treffen. De eerder door de AFM ingestelde meldplicht van significante short posities in aandelen van Nederlandse financiële instellingen blijft onverkort van kracht.

In algemene zin geldt dat kredietverzekeringen kunnen bijdragen aan de efficiënte werking van de financiële markten. Kredietverzekeringen kunnen bijdragen aan de liquiditeit van de financiële markten en een goede prijsvorming. In de praktijk geeft een market maker in obligaties voortdurend bied- en laatprijzen af. Een market maker zal veelal de posities die door zijn activiteiten (tijdelijk) ontstaan afdekken met andere instrumenten, zoals bijvoorbeeld een kredietverzekering. Dit is van direct belang voor de staat, omdat een liquide obligatiemarkt vereist dat er voldoende market makers zijn. Kredietverzekeringen zijn dan ook belangrijke instrumenten in de markt die daaraan bijdragen en verminderen uiteindelijk de financieringskosten voor de staat en daarmee ook voor de belastingbetaler. Kredietverzekeringen worden over het algemeen niet gebruikt om te speculeren maar om kredietrisico's af te dekken.

² Kamerstukken II 2009/2010, 21501-07, nr. 724.

³ op grond van de Wet van 9 oktober 2008 tot wijziging van de Wet op het financieel toezicht in verband met het kunnen vaststellen van tijdelijke voorschriften ter bevordering van ordelijke en transparante financiëlemarktprocessen en de stabiliteit van de financiële sector

De in de motie van de leden Roemer en Hamer gevraagde maatregelen zijn verstrekkend en kunnen gewenste maar ook ongewenste grote gevolgen hebben voor de financiële markten als geheel. Een verbod op het gebruik maken van kredietverzekeringen met betrekking tot staatsobligaties leidt tot onzekerheid en een mogelijk hogere risicoperceptie. Dit kan gevolgen hebben voor de plaatsing van Nederlandse staatsobligaties en gaat ten koste van de liquiditeit. Liquiditeit is juist van essentieel belang, immers een liquide markt zorgt voor goede prijsvorming. Hiervoor is het noodzakelijk dat er zowel kopers als verkopers zijn. De handel in de markt zou tot stilstand komen op het moment dat er een koper of verkoper ontbreekt. Een verbod op het gebruik maken van kredietverzekeringen zou de Nederlandse staat en uiteindelijk de belastingbetaler veel geld kunnen kosten. Eenzelfde effect hebben we in Duitsland kunnen zien. De marktliquiditeit in staatsleningen viel enorm terug door de grote onzekerheid die de aankondiging van de maatregel met zich meebracht, wat het voor de Duitse overheid moeilijker maakte een nieuwe staatsobligatie te plaatsen. Dit heeft uiteindelijk ook de Duitse staatskas geen goed gedaan.

Een Europese aanpak ten aanzien van te treffen maatregelen verdient sterk de voorkeur. In de brief van bondskanselier Merkel en president Sarkozy aan de Europese Commissie van 8 juni jl. roepen beide staatshoofden ook op tot een Europees gecoördineerde actie. Inmiddels is dit Europese traject goed op gang gekomen. Onlangs heeft de Europese Commissie een consultatiedocument uit doen gaan met betrekking tot *short selling* waarin ook aandacht wordt besteed aan *credit default swaps* (vergelijkbaar met een kredietverzekering). De reacties op deze consultatie zullen ook meer inzicht geven in de mogelijke gevolgen van de verschillende maatregelen op de financiële markten. CESR (de *Committee of European Securities Regulators*) doet onderzoek naar de transparantie op de staatsobligatie- en CDS-markt en de werking van deze markten waarbij ook aandacht zal worden besteed aan andere elementen die relevant zijn op deze markten, zoals *settlement* (de afwikkeling van een transactie). Een verdere regulering van de *settlement* discipline kan zeer effectief zijn om *naked short selling* tegen te gaan. De AFM denkt in CESR verband actief mee over deze Europese aanpak. Het nu treffen van maatregelen op nationaal niveau zou Nederland Europees gezien in een negatief daglicht stellen. Bovendien zou een puur nationale maatregel slechts ten dele van toepassing zijn op de buitenlandse markt in kredietverzekeringen op Nederlandse staatsobligaties. Deze kredietverzekeringen kunnen immers eenvoudig via een andere lidstaat worden

afgesloten omdat deze markt zeer internationaal is en een groot deel van de handel zich in het buitenland afspeelt.

Directie Financiële Markten

**Ons kenmerk
FM/2010/4772 M**

Bovenstaande is voor mij dan ook aanleiding om nu niet over te gaan tot het treffen van de gevraagde maatregelen. Ik zal eerst de gevolgen hiervan goed in kaart (laten) brengen en streef ernaar eventuele maatregelen op Europees niveau gecoördineerd te laten treffen. Uiteraard zet ik me ervoor in de mogelijk in Europees verband te treffen maatregelen zodanig vorm te geven dat de negatieve gevolgen van het gebruik van kredietverzekeringen met betrekking tot staatsobligaties en short posities ten aanzien van aandelen in grote financiële instellingen zoveel mogelijk worden weggenomen. Dit zou op zodanige wijze moeten gebeuren dat dit niet schadelijk is voor de efficiënte werking van de financiële markten als geheel.

De Minister van Financiën,

mr. drs. J.C. de Jager