

Ministerie van Financiën

> Retouradres Postbus 20201 2500 EE Den Haag

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.rijksoverheid.nl

Ons kenmerk
2020-0000059898

Uw brief (kenmerk)
2020Z03266

Bijlagen
1

Datum 27 maart 2020
Betreft Beantwoording schriftelijke vragen van het lid Sneller
(D66) over mogelijke liquiditeitsproblemen in de
financiële sector als gevolg van COVID-19

Geachte voorzitter,

Hierbij zend ik u de beantwoording van de schriftelijke vragen die zijn gesteld door het lid Sneller (D66) over het monitoren van mogelijke liquiditeitsproblemen in de financiële sector als gevolg van COVID-19, met kenmerk 2020Z03266 (ingezonden op 18 maart 2020).

Hoogachtend,
de minister van Financiën,

W.B. Hoekstra

2020Z03266

Antwoorden op vragen van het lid Sneller (D66) aan de minister van Financiën over het monitoren van mogelijke liquiditeitsproblemen in de financiële sector als gevolg van COVID-19 (ingezonden 18 maart 2020).

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2020-0000059898

Vraag 1

Bent u bekend met het feit dat de Franse toezichthouder op de financiële markten, Autorité des Marchés Financiers, het 'short gaan' op 92 aandelen op 17 maart 2020 heeft verboden voor een dag?¹

Antwoord op vraag 1

Ja.

Vraag 2

Hoe kijkt u zelf tegen een dergelijk verbod aan? Denkt u dat een dergelijke maatregel effect kan hebben, ook kijkend naar het commentaar hierop in het verleden van onder andere de Federal Reserve?²

Antwoord op vraag 2

Gelet op de huidige omstandigheden zoals geschetst door het lid Sneller is er deze periode zeer regelmatig contact met de Autoriteit Financiële Markten (AFM) over de situatie op de financiële markten. De markten zijn zeer volatiel door de toegenomen onzekerheid als gevolg van het COVID-19 virus. De AFM ziet tot op heden echter geen aanleiding tot het nemen van maatregelen tegen short selling. Zij monitort nauwgezet de situatie op in Nederland geëxploiteerde handelsplatformen, in samenwerking met de Europese toezichthouders. De AFM ziet dat de financiële markten reageren op economische ontwikkelingen, maar dat deze op dit moment naar behoren functioneren. Als het nodig is kunnen AFM en ESMA snel handelen en maatregelen treffen. De AFM en de European Securities Market Authority (ESMA) hebben de bevoegdheid tot het nemen van maatregelen ten aanzien van short selling.

De maatregel die op 17 maart is ingesteld door de Franse toezichthouder, de AMF, betrof een verbod op het innemen van een short positie op bepaalde aangewezen financiële instrumenten (aandelen) voor de duur van één handelsdag. De Spaanse, Italiaanse en Belgische toezichthouders, respectievelijk de CNMV, Consob en de FSMA, hebben in de afgelopen weken vergelijkbare maatregelen getroffen.³ De effecten van deze maatregelen zijn beperkt gebleken en brachten weinig rust in de volatiele markten. Gedurende de dagen dat er een verbod op short selling ingesteld was en in de dagen erna waren sterke koersschommelingen zichtbaar op handelsplatformen in deze landen. Deze liepen vrij parallel met bijvoorbeeld de koersen in Nederland, waar geen verbod op short selling was ingesteld.

Door de tijdelijkheid van een dergelijke maatregel zal de effectiviteit ervan beperkt zijn wanneer er een fundamentele reden aan de negatieve prijsdruk ten

¹ <https://www.marketwatch.com/story/french-market-regulator-bans-short-selling-for-one-day-2020-03-17>

² https://www.newyorkfed.org/medialibrary/media/research/current_issues/ci18-5.html

³ Zie voor Spanje: <https://www.cnmv.es/portal/verDoc.axd?t={ca1ed0f3-097f-4f08-ab07-e24bcf508e42}>, voor Italië:

http://www.consob.it/documents/46180/46181/PRESS_RELEASE_20200312-2.pdf/96447844-56c4-4831-806a-3b54022655a0; en voor België:

<https://www.fsma.be/en/news/short-selling>.

grondslag ligt. Na het aflopen van het verbod bestaat daardoor een reële kans dat de negatieve prijsdruk onverminderd aanwezig blijft. Een verbod op short selling kan de onzekerheid die in de markt heerst rond het COVID-19 virus, en de gevolgen ervan voor de reële en financiële economie niet wegnemen. Een verbod verhoogt mogelijk zelfs de heersende onzekerheid, doordat het leidt tot een verlaagde handelbaarheid van aandelen.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2020-0000059898

Een verbod op short selling voor een langere periode, bijvoorbeeld voor de duur van één maand zoals enkele andere Europese lidstaten reeds hebben ingesteld⁴, kan potentieel meer effect hebben dan een verbod van één handelsdag. De studie van de New York Federal Reserve Bank, naar aanleiding van een verbod op short selling in meerdere landen in het najaar van 2008, toont echter aan dat het dempende effect van deze verboden voor langere tijd op koersdalingen beperkt was. Ook na invoering van het verbod daalden de koersen verder, maar dit werd – door het verbod erop – niet gedreven door short selling. Een verbod op short selling heeft echter potentieel ook aanzienlijke nadelen. Zo wordt het prijsvormingsmechanisme verstoord, waardoor financiële markten minder goed functioneren. Wanneer de handel in de markt beperkt wordt, wordt het lastiger om de waarde van financiële instrumenten te bepalen. Ook toont de studie van de Federal Reserve aan dat er een sterk nadelig effect kan zijn op de kosten van liquiditeit en de handelskosten, doordat de spread tussen bied- en laadprijzen oploopt.

Vraag 3

Welke aanvullende maatregelen, naast het Europees breed verlagen van de drempel meldingsplicht voor short sell⁵, kunnen de Autoriteit Financiële Markten (AFM) en de European Securities and Markets Authority (ESMA) nog nemen de komende tijd?

Antwoord op vraag 3

De toezichthouders kunnen op nationaal (AFM) en Europees (ESMA) niveau verschillende maatregelen treffen om het ordelijk functioneren en de integriteit van de financiële markten te waarborgen. De bevoegdheden daartoe vloeien voort uit nationale wetgeving (de Wet op het financieel toezicht, Wft) of uit Europese wetgeving (waaronder de Europese Verordening betreffende short selling en bepaalde aspecten van kredietverzuimswaps (EU nr. 236/2012), hierna: short selling verordening). De impact van deze mogelijke maatregelen verschilt, bijvoorbeeld qua duur en reikwijdte. Ik zet hieronder deze bevoegdheden uiteen in toenemende mate van intensiteit.

Het besluit van ESMA om de drempel voor de meldingsplicht te verlagen maakt adequater toezicht mogelijk, omdat bij toezichthouders door de verlaagde drempel eerder netto short posities gemeld worden. Zij kunnen daarmee sneller ingrijpen wanneer zij dat nodig achten. Op grond van de short selling verordening dienen (rechts)personen netto shortposities van 0,2% van het geplaatste kapitaal te melden aan de toezichthouder. Deze drempel is sinds maandag 16 maart verlaagd naar 0,1%. Daarnaast dienen netto short posities vanaf 0,5% openbaar gemaakt te worden.

⁴ Spanje tot 18 april; Italië tot 19 juni; Frankrijk tot 17 april; België tot 18 april; Oostenrijk tot 18 april; en Griekenland tot 25 april.

⁵ https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/pr_ssr_measure_march_2020.pdf

Op grond van de short selling verordening is de AFM bevoegd om een meld- of openbaarmakingsplicht in te stellen voor andere financiële instrumenten dan die waarvoor de bovengenoemde openbaarmakingsplicht reeds geldt.⁶ Ook kan de AFM voorschrijven dat (rechts)personen die specifieke (categorieën) financiële instrumenten uitlenen de AFM in kennis moeten stellen van eventuele aanzienlijke wijzigingen van de provisie die worden gevraagd voor dergelijke uitlening.⁷ De AFM kan tevens een tijdelijk verbod instellen op short selling van bepaalde aangewezen financiële instrumenten voor de duur van één handelsdag (verlengbaar met twee dagen), indien op de voorgaande handelsdag een significante koersval heeft plaatsgevonden voor de betreffende financiële instrumenten.⁸

Waar tijdens de financiële crisis de AFM een tijdelijk verbod op short selling heeft ingesteld op grond van artikel 1:28 lid 3 Wft,⁹ heeft de AFM sinds 2012 een dergelijke bevoegdheid op grond van de short selling verordening. Laatstgenoemde bevoegdheid behelst de mogelijkheid om een verbod voor langere duur vast te stellen op, of voorwaarden te verbinden aan het aangaan van shorttransacties of andere transacties die tot voordeel kunnen leiden wanneer de koers daalt. Een dergelijke maatregel kan zien op alle financiële instrumenten¹⁰ of op bepaalde aangewezen financiële instrumenten. Deze maatregelen kan de AFM treffen als ongunstige gebeurtenissen een ernstige bedreiging vormen voor het marktvertrouwen in de betrokken lidstaat, waarbij de maatregel – kort gezegd – evenredig is met het oog op de efficiëntie van de financiële markten. Deze maatregelen gelden maximaal drie maanden vanaf publicatie en zijn met telkens ten hoogste drie maanden te verlengen.¹¹ Hiermee is dit een verdergaande maatregel dan bovengenoemd verbod voor één handelsdag voor bepaalde (sterk in waarde gedaalde) financiële instrumenten.

Een dergelijke maatregel dient voorgelegd te worden aan ESMA, dat hierover – tegelijk met het publiceren van de maatregel door de nationale toezichthouder – een opinie geeft. Enkele Europese nationale toezichthouders hebben een dergelijk verbod voor ten minste 30 dagen ingesteld.¹² Naast de eerder beschreven bevoegdheid tot het verlagen van de meldingsdrempel, heeft ESMA de bevoegdheid om voor heel de EU het aangaan van shorttransacties of transacties

⁶ Art. 18 van de Europese Verordening short selling (EU nr. 236/2012).

⁷ Art. 19 van de Europese Verordening short selling (EU nr. 236/2012). Securities lending: Bij gedekte (covered) short selling leent de short seller een financieel instrument (bijvoorbeeld een aandeel), met de afspraak om dit op een afgesproken moment terug te geven. De short seller verkoopt vervolgens direct het geleende aandeel aan een derde partij. De short seller speculeert op een koersdaling. Na verloop van tijd koopt hij de aandelen waar hij een short positie op heeft, om deze weer terug te geven aan uitlener op het overeengekomen moment. De short seller behaalt winst indien de prijs die hij voor de aandelen heeft gekregen van de koper hoger is dan de prijs die hij zelf in de markt heeft moeten betalen.

⁸ Art. 23 van de Europese Verordening short selling (EU nr. 236/2012).

⁹ De AFM is op grond van artikel 1:28 lid 3 Wft bevoegd om mede in het belang van de stabiliteit van het financiële stelsel, tijdelijke algemeen verbindende voorschriften vast te stellen ter bevordering van de ordelijke en transparante financiële marktprocessen. Deze bevoegdheid is in 2008 gecreëerd zodat de toezichthouders in uitzonderlijke situaties adequate maatregelen kunnen treffen. Voor inwerkingtreding van de short selling verordening heeft de AFM deze bevoegdheid gebruikt om tijdens de financiële crisis adequate maatregelen te kunnen treffen ten aanzien van short selling.

¹⁰ Enkel financiële instrumenten die tot de handel zijn toegelaten op handelsplatformen geëxploiteerd in Nederland, waar de AFM toezicht op houdt.

¹¹ Art. 20 van de Europese Verordening short selling (EU nr. 236/2012).

¹² Zie voetnoot 4.

met een soortgelijk effect (een financieel voordeel bij koersdaling) te verbieden of daaraan voorwaarden te verbinden.¹³ ESMA kan deze maatregelen nemen als de maatregelen van de bevoegde autoriteiten de bedreiging niet adequaat ondervangen.¹⁴

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2020-0000059898

Vraag 4

Kunt u toelichten wat u, als ondertekenaar van de verklaring van de Eurogroepvergadering van 16 maart 2020¹⁵, precies bedoelde met het verwelkomen van de verklaring van de European Banking Authority (EBA) dat "de bevoegde autoriteiten, waar nodig, ten volle gebruik moeten maken van de flexibiliteit die in de bestaande regelgeving is ingebouwd om de banksector te ondersteunen in het licht van de huidige uitzonderlijke omstandigheden"? Welke ruimte ziet u allemaal en op welke wijze gaat De Nederlandsche Bank als toezichthouder hier gebruik van maken?

Vraag 5

Hoe gaat De Nederlandsche Bank aan de slag met de extra flexibiliteit als gevolg van de reeds afgekondigde maatregelen door de Europese Centrale Bank?¹⁶

Antwoord op vragen 4 en 5

Om ervoor te zorgen dat banken hun rol als financier kunnen blijven spelen hebben de Europese bankenautoriteit (EBA) en de toezichttak van de ECB (het SSM) een aantal maatregelen aangekondigd.

De EBA adviseert de nationale toezichthouders om, waar opportuun, maximaal de bestaande flexibiliteit in de regelgeving te gebruiken die bedoeld is om banken in tijden van problemen ruimte te geven. De EBA wijst erop dat operationele uitdagingen als gevolg van COVID-19 voor banken nu prioriteit hebben. Banken hebben maatregelen genomen om hun bedrijfsvoering en kritieke processen draaiende te houden, waarbij valt te denken aan gescheiden teams en het uitvoeren van kritieke processen vanuit verschillende locaties. Hiermee kunnen zij hun klanten blijven bedienen. Om banken te helpen in het vrijspelen van operationele ruimte, adviseert de EBA aan nationale toezichthouders om niet-kritieke toezichtsmaatregelen waar mogelijk uit te stellen. De EBA heeft zelf reeds besloten om de Europese stresstest voor 2020 uit te stellen. Een stresstest vraagt immers veel operationele capaciteit van banken en toezichthouders.

In lijn met de boodschap van de EBA heeft ook de ECB gecommuniceerd dat banken mogen interen op hun kapitaal- en liquiditeitsbuffers.¹⁷ De ECB houdt samen met DNB en de andere nationale toezichthouders in Europa toezicht op de grote internationale banken in Europa.¹⁸ De buffers – die banken de afgelopen jaren hebben opgebouwd – zijn immers ook bedoeld voor dit soort situaties. De ECB haalt ook een voorziene wijziging in de Pijler 2 kapitaalvereiste een jaar naar

¹³ Art. 28, lid 1 onder b van de Europese Verordening short selling (EU nr. 236/2012).

¹⁴ Een door ESMA op grond van art. 28 van de Europese Verordening short selling (EU nr. 236/2012) vastgestelde maatregel gaat voor op een door de nationale toezichthouder vastgestelde maatregel op grond van hoofdstuk V, afdeling I van deze verordening, zie art. 28, lid 11 van de short selling verordening.

¹⁵ <https://www.consilium.europa.eu/en/press/press-releases/2020/03/16/statement-on-covid-19-economic-policy-response/>

¹⁶ <https://www.ecb.europa.eu/press/blQg/date/2020/html/ecb.blQg2QQ313~9e783eaB67.ftn.ht.ml>

¹⁷ Hierbij gaat het om het vrijgeven van de zogenoemde *Pillar 2 Guidance*. Daarnaast wordt benadrukt dat – conform de geldende regels – tijdelijk ingeteerd mag worden op de *Capital Conservation Buffer* en de *Liquidity Coverage Ratio* (LCR).

¹⁸ In Nederland vallen ABN AMRO, de Volksbank, Rabobank, ING Bank, BNG Bank en NWB Bank rechtstreeks onder het toezicht van de ECB.

voren, waardoor kernkapitaal wordt vrijgespeeld.¹⁹ Dat geeft banken ruimte in hun kapitaalplanning. Tot sloten wijzen de ECB en de EBA op de bestaande mogelijkheden in de richtlijnen aangaande niet-presterende leningen en de voorzieningen die banken daarop moeten nemen.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2020-0000059898

In lijn met deze aankondigingen heeft DNB op 17 maart enkele maatregelen aangekondigd.²⁰ DNB benadrukt allereerst dat de Nederlandse bankensector goed gekapitaliseerd is. Banken hebben de afgelopen jaren veel extra buffers opgebouwd, mede door de strengere kapitaal- en liquiditeitseisen die zijn opgelegd sinds de financiële crisis. Deze buffers hebben de schokbestendigheid van banken vergroot. Hierdoor zijn ze beter in staat om de gevolgen van de uitbraak van het coronavirus op te vangen. Zo kunnen banken bij oplopende verliezen interen op hun bufferkapitaal. Van deze mogelijkheid kunnen banken ook in de huidige situatie gebruikmaken.

Daarnaast biedt de goede uitgangspositie van de bankensector DNB de mogelijkheid om banken tijdelijk extra ruimte te geven om de kredietverlening in stand te houden en eventuele verliezen op te vangen. Gelet op de huidige ontwikkelingen acht DNB het bieden van deze ruimte gepast. DNB neemt daarom de volgende maatregelen:

- Ten eerste wordt de systeemrisicobuffer (SRB) verlaagd. Tot op heden hielden ING, Rabobank en ABN AMRO een systeemrisicobuffer van 3% van de mondiale risicogewogen blootstellingen aan. Deze systeemrisicobuffer wordt nu verlaagd naar 2,5% voor ING, 2% voor Rabobank en 1,5% voor ABN Amro. Wanneer de situatie weer is genormaliseerd, zal DNB de verlaging van de systeemrisicobuffer compenseren door een geleidelijke opbouw van de contracyclische kapitaalbuffer (CCyB) naar een niveau van 2% van de Nederlandse risicogewogen blootstellingen. Hiermee zullen de kapitaaleisen op termijn terugkeren naar het huidige niveau, een niveau dat DNB op de lange termijn passend vindt.
- Ten tweede wordt de invoering van een ondergrens voor de risicoweging van hypothecaire leningen - waarover ik u op 15 oktober 2019 per brief informeerde - uitgesteld.²¹

Deze twee maatregelen leveren een vrijval van ruim EUR 8 mrd aan kapitaal op. Hierdoor kunnen banken bij oplopende verliezen krediet blijven verstrekken aan de reële economie. Het totale effect van de maatregelen op de kredietverlening kan oplopen tot maximaal EUR 200 mrd. Deze maatregelen gelden zolang dat nodig is.

Vraag 6

Op welke wijze monitort u, vanuit uw systeemverantwoordelijkheid, de liquiditeit van banken; zowel klein, middelgroot als groot? Hoe kijkt u hierbij naar de interbancaire markt en de rentes die hierbij gehanteerd worden?

Antwoord op vraag 6

Omdat langdurige financiële en economische onzekerheid zijn weerslag kan hebben op de financiële sector, monitort het ministerie van Financiën de situatie in de financiële sector nauwgezet. Hierover is veelvuldig contact met DNB en AFM, die het ministerie op bijna continue basis op de hoogte houden van

¹⁹ Zie pagina 10-11 van de (concept) memorie van toelichting Implementatiewet kapitaalvereisten 2020 voor een verdere toelichting.

²⁰ <https://www.dnb.nl/nieuws/nieuwsoverzicht-en-archief/persberichten-2020/dnb387870.jsp>

²¹ Kamerstukken II, 2019-2020, 32 545, nr. 110

relevante ontwikkelingen op financiële markten Ook spreek ik zelf met DNB en met de Nederlandse financiële sector.²²

De Nederlandsche Bank monitort de liquiditeit van banken. Dit doen zij onder meer door geldstromen op financiële markten in de gaten te houden, en door nauw contact te houden met financiële instellingen. Hierbij kijkt DNB ook zeker naar de geldstromen en rentes op de markt voor interbancaire leningen.

**Directie Financiële
Markten**

Ons kenmerk
2020-0000059898

²² <https://www.rijksoverheid.nl/ministeries/ministerie-van-financien/documenten/kamerstukken/2020/03/20/overleg-bankensector-19-maart-2020-en-financieringsbehoefte-ivm-noodpakket>