

Vragen gesteld door de leden der Kamer, met de daarop door de regering gegeven antwoorden

3113

Vragen van het lid **Irrgang** (SP) aan de minister van Financiën over *het bericht «ETF's: het nieuwste gevaar voor de financiële markten»* (ingezonden 30 mei 2011).

Antwoord van minister **De Jager** (Financiën) (ontvangen 12 juli 2011).

Vraag 1

Bent u bekend met het artikel «ETF's¹: het nieuwste gevaar voor de financiële markten»?²

Wat vindt u van het gegeven dat er geen verplichting is dat het onderpand lijkt op de oorspronkelijke indexbelegging?

Antwoord 1

Ja.

Er zijn veel verschillende soorten ETFs. Het onderpand van fysieke ETFs is belegd in (onderdelen van) de te volgen index. Wanneer het niet mogelijk of wenselijk wordt geacht om de onderliggende index als onderpand te gebruiken kan er ander onderpand aangeboden worden, zoals het geval is bij synthetische ETFs.

Wanneer het onderpand de gevolgde index niet weerspiegelt, kan dit tot problemen leiden indien investeerders op grote schaal hun aandelen verkopen, of wanneer de ETF-aanbieder faillieert. Investeerders hebben in zulke gevallen immers een claim op het onderpand, wat een significant andere exposure kan opleveren dan gewenst. Daarom is het van belang dat aanbieders van ETFs transparant zijn over de fondsconstructie en dat investeerders begrijpen in welke producten ze investeren en welke risico's daaraan zijn verbonden.

AFM heeft in 2010 een rapport³ gepubliceerd waarin zij aanbieders heeft gewezen op de belangrijkste kenmerken die in de informatieverstrekking naar voren dienen te komen. Hierin is onder andere opgenomen dat een belegger volledig geïnformeerd dient te worden over de risico's die aan synthetische ETFs zijn verbonden.

¹ Exchange Traded Funds.

² De Pers, 24 mei 2011.

³ <http://www.afm.nl/nl/professionals/regelgeving/thema/informatieverstrekking/aandachtspunten/beleggingen/indextrackers.aspx>

Vraag 2

Wat vindt u van het gegeven dat een groot aantal trackers niet fysiek belegt in de onderliggende waarde?

Antwoord 2

Er bestaan veel verschillende soorten trackers of wel ETFs. Bij synthetische ETFs hoeft het onderpand niet overeen te komen met de onderliggende index. Het is belangrijk dat de bijhorende risico's bekend zijn en dat de swap geheel of zelfs overgecollateraliseerd is. Dit betekent dat er meer onderpand is dan er door de belegger is geïnvesteerd.

Vraag 3

Kunt u bevestigen dat synthetische ETF's door banken worden gebruikt om geld op te halen met een illiquide onderpand dat op geen enkel andere manier bruikbaar zou zijn? Zo nee, kunt u bevestigen dat dat niet het geval is? Uit welk onderzoek blijkt dat?

Antwoord 3

Het kan zijn dat banken minder liquide stukken gebruiken als onderpand voor de swap die aan de synthetische ETF ten grondslag ligt. Dit zegt overigens niet dat dergelijk onderpand op geen enkele andere wijze gebruikt kan worden.

Vraag 4

Vindt u het van belang dat men kan weten waar men uiteindelijk in belegt?

Antwoord 4

Het is uiteraard van belang dat beleggers weten wat een belegging in een ETF inhoudt. Om die reden geven ETFs een prospectus uit waarmee beleggers geïnformeerd worden. De AFM heeft een leidraad gepubliceerd waarin is aangegeven aan welke eisen de overige informatieverstrekking dient te voldoen.

Vraag 5

Heeft de belegger daar voldoende zicht op als het om trackers gaat?

Antwoord 5

De toenemende complexiteit van ETF's vergroot het belang van transparantie van de kant van ETF-aanbieders/ -beheerders en sterke due diligence van investeerders in ETFs. Duidelijkheid moet bestaan over de replicatiemethode, het onderpandbeheer en het uitlenen van effecten. Beleggers worden door middel van een prospectus geïnformeerd. Beleggers dienen zelf een afweging te maken of ze daarmee voldoende geïnformeerd zijn om een beleggingsbeslissing te nemen. Zie ook het onderzoek van de AFM.

Vraag 6

Welke consequenties heeft het voor de markt dat er maar een handjevol aanbieders zijn? Welke risico's gaan daarmee gepaard?

Antwoord 6

Het feit dat de top-3 ETF-aanbieders een groot deel van de markt in handen heeft, impliceert mogelijk een concentratierisico. Daarnaast kan een hoge marktconcentratie leiden tot inefficiënte prijzen. Tegelijkertijd concurreren ETF-aanbieders wel degelijk op fees.

Vraag 7

Bent u bekend met het onlangs uitgebrachte rapport van de Financial Stability Board (FSB)⁴, waarin er voor wordt gewaarschuwd dat de enorme groei van ETF's de financiële markten mogelijk kan destabiliseren?

Antwoord 7

Ja.

⁴ Financial Stability Board (FSB): «Potential financial stability issues arising from recent trends in Exchange-Traded Funds (ETFs)», 12 april 2011.

Vraag 8

Is het volgens u nu voldoende duidelijk voor iedere belegger welke consequenties een faillissement van de aanbieder zou hebben voor de waarde van zijn trackers?

Antwoord 8

Op voorhand is het moeilijk te zeggen wat het effect is van een faillissement van een aanbieder op de waarde van de tracker. Dit hangt onder andere af van het type ETF en de marktomstandigheden waarin de aanbieder faillieert. In eerste instantie zal het management van de faillierende aanbieder proberen een nieuwe beheerder te vinden. In een worst case scenario hebben investeerders recht op het onderpand. In het geval van een fysieke ETF bestaat dit uit (een deel van) de stukken van de gevolgde index. Bij een synthetische ETF is dit niet het geval, wat niet wegneemt dat ten minste 90% van de swap door onderpand moet zijn gedekt. Overigens is de AFM van mening dat er nog steeds ruimte is voor verbetering wat betreft die duidelijkheid. Daarom is in de tweede helft van 2011 een hernieuwd onderzoek van de AFM gepland dat zich mede op de informatieverstrekking over deze risico's zal richten.