

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

2752

Vragen van het lid **Nijboer** (PvdA) aan de Minister van Financiën over *het bericht dat Barclays wordt beticht van misleiding van institutionele beleggers* (ingezonden 1 juli 2014).

Antwoord van Minister **Dijsselbloem** (Financiën) (ontvangen 21 augustus 2014).

Vraag 1

Bent u bekend met het bericht dat meerdere banken zich hebben teruggetrokken uit de dark pool van Barclays en dat Barclays er van wordt beticht institutionele beleggers te hebben misleid?¹

Antwoord 1

Ja.

Vraag 2

Zijn er signalen dat ook Nederlandse institutionele beleggers, zoals pensioenfondsen, benadeeld zijn door het Britse Barclays? Zo ja, wat bent u dan van plan te ondernemen?

Antwoord 2

Er hebben mij geen signalen bereikt dat Nederlandse institutionele beleggers zijn benadeeld door de praktijken van Barclays waaraan wordt gerefereerd in het door het lid Nijboer aangehaalde artikel.

Vraag 3

Zijn er ook in Nederland dark pools aanwezig? Zo ja, hoe is het toezicht daarop geregeld? Zijn er voldoende waarborgen om misleidende praktijken, oplichting en malversaties te voorkomen?

Antwoord 3

Dark pools zijn – kort samengevat – handelsplatformen waarop wordt gehandeld in financiële instrumenten, zoals aandelen, waarop geen verplichting tot transparantie voor de handel (pre trade transparency) geldt of waarop een dergelijke verplichting wel geldt, maar in bepaalde situaties kan worden gehandeld onder gebruikmaking van een ontheffing (waiver) van de

¹ <http://www.nu.nl/beurs/3813572/banken-stappen-besloten-handelsplatform-barclays.html>

verplichting tot transparantie voor de handel. De verplichting tot transparantie voor de handel houdt in dat exploitanten van handelsplatformen de via hun systemen meegedeelde actuele bied- en laatprijzen en de omvang («diepte») van de markt tegen die prijzen openbaar maken. Dark pools komen in Europa in verschillende verschijningsvormen voor. Grofweg kunnen twee categorieën van (multilaterale) handelsplatformen worden onderscheiden waarop in het «donker» in aandelen kan worden gehandeld. In de eerste plaats de zogenoemde multilaterale handelsfaciliteiten (MTFs) waarop een verplichting tot transparantie voor de handel geldt, maar waarop in bepaalde gevallen met toepassing van een ontheffing van die verplichting kan worden gehandeld, en in de tweede plaats de zogenoemde Broker Crossing Systems (BCSs) waarop geen (gestandaardiseerde) pre trade transparency verplichting geldt. Op dit moment worden er geen dark pools in Nederland geëxploiteerd. Voor de wijze waarop het toezicht op beide categorieën van dark pools is geregeld, verwijs ik naar het antwoord op de laatste vraag.

Vraag 4

Hoe kijkt u in zijn algemeenheid aan tegen het bestaan van dark pools? Zijn deze de afgelopen jaren in omvang toegenomen? Wat vindt u van deze ontwikkeling? Hoe verhouden dark pools zich tot transparante, eerlijke en open handel?

Antwoord vraag 4

Wat betreft de vraag naar het bestaansrecht van dark pools onderschrijf ik het uitgangspunt van de richtlijn markten in financiële instrumenten (MiFID) en van de (nieuwe) verordening markten in financiële instrumenten (MiFIR) dat er bij de handel in aandelen sprake dient te zijn van transparantie voor de handel.² Die transparantie is van groot belang met het oog op het bevorderen van een eerlijke markt en een efficiënte prijsvorming op die markt. Handelen in het «donker» kan in bepaalde nauwkeurig omschreven situaties ook een nuttige functie hebben. Ik doel daarbij op enkele situaties waarin volledige transparantie negatieve impact kan hebben op het efficiënt functioneren van de markt. Hierbij kan gedacht worden aan de situatie dat een institutionele belegger een hele omvangrijke order, een zogenoemde large-in-scale order, inlegt. Vanwege de omvang van een dergelijke order kan volledige transparantie voor handel het prijsvormingsproces ernstig verstoren. Vandaar dat zowel het huidige als het nieuwe MiFID-regime voorziet in de mogelijkheid om in bepaalde gevallen in het «donker» te handelen.³ Het aantal transacties op Europese dark pools in eigenvermogensinstrumenten (equities), zoals aandelen, is in de periode van januari 2014 tot juli 2014 afgenomen van 6.8% tot 4.7%.⁴ Om de handel op dark pools verder terug te dringen en daarmee de transparantie voor de handel te vergroten, introduceert het nieuwe MiFID-regime enkele maatregelen. In de eerste plaats introduceert MiFIR een handelsverplichting voor aandelen die zijn toegelaten tot de handel op een gereguleerde markt («beurs») of die op een handelsplatform worden verhandeld. Die handelsverplichting houdt in dat beleggingsondernemingen in beginsel alle transacties in aandelen – daaronder begrepen transacties voor eigen rekening en transacties ter uitvoering van cliëntorders – moeten uitvoeren op een beurs, een multilaterale handelsfaciliteit (MTF), een vergelijkbaar handelsplatform in een

² Richtlijn nr. 2004/39/EG van het Europese parlement en de Raad van de Europese Unie van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6 van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (Pb EU L 145); Richtlijn 2014/65/EU van het Europese parlement en de Raad van 15 april 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Richtlijn 2002/92/EG en Richtlijn 2011/61/EU (Pb EU L 173/349); Verordening (EU) Nr. 600/2014 van het Europese parlement en de Raad van 15 april 2014 betreffende markten voor financiële instrumenten en tot wijziging van Verordening (EU) nr. 648/2012 (PB EU L 173/84).

³ Zie ook Kamerstukken II 2012/13 21 501-07, nr. 971, blz. 4/5, nr. 1061, blz. 2 en nr. 1083, blz. 13.

⁴ Anna Irrera, EU dark pools lose market share, Financial News, 11 juli 2014, (<http://www.efinancialnews.com/story/2014-07-11/eu-dark-pool-trading-slumps>)

derde land of door een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling.⁵

In de tweede plaats introduceert MiFIR volumebeperkingen (volume caps) voor enkele van de hiervoor bedoelde pre trade transparency waivers. Deze volume caps beperken niet de omvang van de hiervoor genoemde large-in-scale orders, maar zij beperken het totale volume van de handel die met gebruikmaking van pre trade transparency waivers kan plaatsvinden. De volume caps dienen te voorkomen dat het gebruik van deze waivers toeneemt hetgeen een negatieve impact kan hebben op het prijsvormingsproces. Om te waarborgen dat de pre trade transparency waivers in alle lidstaten op dezelfde (uniforme) wijze worden toegepast, houdt de Europese Autoriteit voor effecten en markten (ESMA) daarop toezicht.

Ten slotte wordt ook de handel op BCSs onder het bereik van de MiFID pre trade transparency verplichting gebracht. Op deze BCSs, die op grond van het huidige MiFID-regime reeds onder toezicht staan als beleggingsonderneming, gelden dergelijke verplichtingen nog niet. Marktpartijen maken om verschillende redenen gebruik van BCSs. Zo bieden zij marktpartijen de mogelijkheid om anoniem te handelen en kunnen zij – anders dan MTFs – de toegang tot het handelsplatform voor bepaalde categorieën marktpartijen, bijvoorbeeld high frequency traders, beperken. Voorts kunnen marktpartijen in bepaalde gevallen goedkoper handelen op een BCSs hetgeen relevant is vanwege de op die marktpartijen rustende plicht jegens hun cliënten tot best execution. Als gevolg van de hiervoor geschetste maatregelen zullen BCSs hun business model moeten aanpassen en een vergunning moeten aanvragen als een gereguleerd handelsplatform, zoals een MTF, of als een beleggingsonderneming met systematische interne afhandeling.

Vraag 5

Welke betrokkenheid en rol hebben De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) ten aanzien van in Nederland actieve dark pools?

Antwoord 5

Indien in Nederland MTFs, waarop onder een pre trade transparency waiver wordt gehandeld, dan wel BCSs zouden worden geëxploiteerd dan wordt op die handelsplatformen toezicht gehouden door de AFM. Voor de goede orde wordt nog opgemerkt dat het hiervoor aangehaalde artikel over Barclays ziet op de Amerikaanse tak van die Britse Bank. Op een (eventueel) door die bank in het Verenigd Koninkrijk geëxploiteerde dark pool houdt de Britse Financial Conduct Authority (FCA) toezicht.

⁵ Een beleggingsonderneming met systematisch interne afhandeling is een beleggingsonderneming die op georganiseerde basis frequent, systematisch en in aanzienlijke omvang handelt voor eigen rekening door cliëntenorders uit te voeren buiten een multilateraal handelsplatform. Ook voor dergelijke beleggingsondernemingen, waaronder begrepen zogenoemde *single-dealer platforms*, introduceert MiFIR passende *pre trade transparency* verplichtingen.