

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

2351

Vragen van het lid **Merkies** (SP) aan de Minister van Financiën over *coco's* (*contingent convertibles*) (ingezonden 24 april 2015)

Antwoord van Minister **Dijsselbloem** (Financiën) (ontvangen 26 mei 2015)

Vraag 1

Heeft u kennisgenomen van de uitzending van Argos over «Coco's: het nieuwste speeltje van de banken»?¹

Antwoord 1

Ja, ik heb kennis genomen van deze uitzending.

Vraag 2

Kunt u bevestigen dat er vorig jaar in één jaar tijd wereldwijd bijna \$ 180 miljard is uitgegeven aan *coco's*, waarvan de helft door Europese banken? Hoe verklaart u de ongekennde populariteit van deze producten en ziet u ook risico's in het feit dat de verkoop ervan zo'n enorme vlucht heeft genomen?

Antwoord 2

Coco's zijn verhandelbaar, verliesabsorberend en achtergesteld schuld papier. Coco's bevatten contractuele clausules die uiteenzetten onder welke voorwaarden de hoofdsom van de coco (geheel of gedeeltelijk) kan worden afgeschreven of omgezet in aandelenkapitaal. Wanneer coco's voldoen aan een aantal specifieke eisen die zijn opgenomen in de Europese kapitaaleisenverordening², kunnen coco's meetellen als aanvullend tier-1 kapitaal. In gevallen waarin coco's niet aan deze eisen voldoen, kunnen zij mogelijk nog wel voldoen aan de eisen die de Europese kapitaaleisenverordening stelt aan tier 2-kapitaalinstrumenten. In dat geval zouden coco's dus mee kunnen tellen als tier 2-kapitaal. Voor een verdere bespreking van de kapitaaleisen verwijs ik naar het antwoord op vraag 6.

Volgens de Europese Centrale Bank zijn in de periode januari tot augustus 2014 wereldwijd voor ruim 40 miljard euro aan coco's uitgegeven. Cumulatief bedraagt het totaal aantal uitgegeven coco's wereldwijd gedurende de periode 2009 – augustus 2014 ruim 125 miljard euro, waarvan ruim 100

¹ Argos, zaterdag 18 april 2015, http://www.vpro.nl/speel.RBX_VPRO_838040.html.

² De kapitaaleisenverordening (CRR) is onderdeel van het CRD-IV kapitaaleisen raamwerk, dat tevens bestaat uit de kapitaaleisenrichtlijn.

miljard in Europa³. In 2014 vonden de meeste uitgiftes van coco's plaats. Hiervoor zijn meerdere oorzaken aan te wijzen. Ten eerste is het Europese kapitaaleisenraamwerk CRD-IV op 1 januari 2014 in werking getreden. De komende jaren dienen banken de aangescherpte (kapitaal)eisen uit CRD-IV volledig te implementeren. In 2014 hebben veel banken al belangrijke stappen proberen te zetten om hieraan te voldoen, onder meer door de uitgifte van aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten. Hierbij kan worden opgemerkt dat aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten naar verwachting mee kunnen tellen bij het voldoen aan de ongewogen kapitaaleisen (leverage ratio). Hierover zullen in 2017 nadere Europese afspraken worden gemaakt. Ten tweede hebben vrijwel alle landen in Europa inmiddels duidelijkheid geboden over de fiscale behandeling van aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten. Dit kan de uitgifte van coco's in 2014 ook een impuls hebben gegeven. Ten derde lijkt de aanhoudende lage renteomgeving de vraag naar coco's positief te beïnvloeden. Wanneer beleggers bereid zijn de hiermee gepaard gaande risico's te accepteren, kunnen met coco's relatief hoge rendementen worden behaald. Tot slot is voorafgaand aan het ECB balansonderzoek (Comprehensive Assessment) van 2014 aangekondigd dat aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten voor een deel konden bijdragen aan het opvullen van eventuele kapitaalgaten die bij banken zouden kunnen ontstaan in het adverse scenario van de stresstest⁴. Dit kan ook een impuls hebben gegeven aan de uitgifte van coco's in dat jaar. Voor een bespreking van de mogelijke risico's van de groei van de uitgifte van coco's verwijs ik naar de beantwoording van vraag 7.

Vraag 3

Kunt u ingaan op de stelling dat de onderlinge afhankelijkheid van banken wordt vergroot omdat zij coco's van elkaar kopen?

Antwoord 3

Coco's worden verkocht aan verschillende type investeerders. Hoewel hier ook banken onder vallen, bestaan de investeerders op dit moment voornamelijk uit institutionele beleggers en beleggingsinstellingen. Ook wanneer banken meer dan in het verleden coco's van elkaar zouden kopen, betekent dit niet automatisch dat dit de onderlinge afhankelijkheid van banken vergroot. Wanneer banken meer coco's van elkaar kopen zou dit (deels) in de plaats kunnen komen van andere kapitaal- en schuldinstrumenten die banken van elkaar kunnen kopen. Daarnaast is het relevant dat banken – met name de grootste banken – substantieel meer kernkapitaal (eigen vermogen) dienen aan te houden dan in het verleden. Eventuele verliezen op (grotere blootstellingen op) coco's kunnen dus beter dan in het verleden worden opgevangen. Desalniettemin is het belangrijk dat de betreffende toezichthouder(s) deze ontwikkeling nauwgezet blijven volgen. Overigens was voor Nederlandse banken tot en met halverwege 2014 (nog) geen toename te zien in de blootstelling op coco's uitgegeven door Europese banken.⁵

Vraag 4 en 5

Eerder heeft u hierover geantwoord dat de hoeveelheden die gekocht mogen worden mogelijk zouden kunnen worden beperkt en dat de eisen in de toekomst zouden kunnen worden aangescherpt; wanneer is dat punt volgens u bereikt?

Hoe zou die aanscherping van de eisen eruitzien? Kan dit worden gedaan door de toezichthouder of is dat iets waar de wet voor zou moeten worden aangepast?

Antwoord 4 en 5

Het Europese kapitaaleisenraamwerk CRD-IV bevat al meerdere regels en instrumenten voor toezichthouders om eventuele risico's als gevolg van investeringen door banken in coco's te adresseren. Zo dienen banken in bepaalde situaties grote blootstellingen op coco's uitgegeven door andere

³ ECB Financial Stability Review, november 2014.

Zie <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/financialstabilityreview201411.en.pdf>

⁴ Zie https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2014/html/pr140429_1.en.html

⁵ Zie figuur 4 in Boermans et al. De toekomst voor CoCo-obligaties. Economisch Statistische Berichten. Jaargang 99 (4695) 9 oktober 2014.

banken af te trekken van hun eigen kapitaal. Daarnaast bevat het Europese kapitaaleisenraamwerk limieten aan de maximale blootstelling die een bank mag hebben op een tegenpartij. Ook kunnen toezichthouders, waar nodig, additionele beperkingen stellen aan (te) grote blootstellingen van een bank op bepaalde economische sectoren, producten of geografische regio's. Hiervan kan bijvoorbeeld gebruik worden gemaakt wanneer de toezichthouder van mening zou zijn dat een bank te grote blootstellingen heeft op coco's uitgegeven door andere Europese banken.

Niettemin zouden enkele prudentiele eisen rondom coco's in de toekomst verder kunnen worden aangescherpt. Zo kan bijvoorbeeld gedacht worden aan het verhogen van het minimale triggerniveau van coco's⁶. Een hoger minimum vergroot namelijk de kans dat de coco een bijdrage kan leveren aan verliesabsorptie in *going concern*, hetgeen de stabiliteit van een bank vergroot. Ook kan een limiet worden gesteld aan de mate waarin coco's mogen meetellen om te voldoen aan de leverage ratio eis. Daarnaast zou kunnen worden bezien of het wenselijk is om de kapitaaleisen voor investeringen door banken in coco's – die op dit moment al relatief hoog zijn – verder aan te scherpen. Dergelijke opties vergen overigens een wijziging van de kapitaaleisenverordening die onderdeel is van het CRD-IV-raamwerk. Een eventuele beperking van de mate waarin coco's kunnen meetellen in de leverage ratio eis, kan meelopen in de voorstellen die de Commissie naar verwachting in 2017 zal publiceren over de introductie van een EU-brede leverage ratio eis.

Of, en zo ja in welke mate, dit soort aanscherpingen nodig zijn hangt onder meer af van de ervaringen die de komende jaren worden opgedaan met de werking van coco's en de verdere ontwikkeling van deze markt. Belangrijk hierbij is onder meer het werk van de Europese Bankenautoriteit (EBA). EBA monitort de uitgifte van Europese coco's en wil hierbij ook meer uniformiteit in de uitgiftevoorwaarden van deze coco's bewerkstelligen⁷.

Vraag 6

Wat is het maximum aan coco's waaruit de kapitaalbuffers mogen bestaan? Voor zover er nog geen maximum aan is gesteld, bent u van plan dit in te voeren? Zo nee, waarom niet?

Antwoord 6

Europese banken dienen te allen tijde een minimale kapitaalratio van 8% van hun totale risicogewogen activa te hebben⁸. Binnen deze 8% moet minimaal 4,5%-punt bestaan uit tier 1-kernkapitaal (eigen vermogen) en mag maximaal 1,5%-punt bestaan uit aanvullend tier 1-kapitaal (coco's). Een dergelijk maximum bestaat dus al. Daarnaast mogen aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten meetellen in de voorlopige internationale en Europese definitie van de leverage ratio. In afwachting van een Europese leverage ratio eis is hieraan (nog) geen maximum gesteld.

Banken kunnen ervoor kiezen om meer coco's uit te geven dan bijvoorbeeld de genoemde 1,5%. Echter, deze additionele coco's mogen nooit in de plaats komen van de minimale kapitaaleisen ten aanzien van het tier 1-kernkapitaal. Bij grote banken bedraagt deze eis al snel minimaal 10% van de risicogewogen activa. Overigens zullen banken, wanneer dit niet strikt noodzakelijk is om aan de minimale kapitaaleisen te voldoen, weinig behoefte hebben om relatief «dure» coco's uit te geven, temeer er ook goedkopere financieringsalternatieven beschikbaar zijn, zoals tier 2-kapitaalinstrumenten of senior

⁶ Wanneer het tier 1-kernkapitaal van een bank onder een vooraf bepaald minimumniveau zakt, worden coco's omgezet in aandelenvermogen of wordt de hoofdsom van de coco geheel of gedeeltelijk afgeschreven. De Europese kapitaaleisenverordening stelt dit minimum op 5,125% van de risicogewogen activa bij aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten. Een hoger minimum vergroot de kans dat de coco een bijdrage aan verliesabsorptie kan leveren in *going concern*. Veel banken kiezen er op dit moment overigens zelf al voor om coco's uit te geven met een hoger triggerniveau. Zo hebben Rabobank en ING in 2015 een coco uitgegeven met een trigger-niveau van 7%.

⁷ Zie <https://www.eba.europa.eu/-/eba-updates-its-monitoring-of-additional-tier-1-capital-instruments>

⁸ Hier bovenop zullen in de praktijk nog kapitaalbuffers en andere instellingspecifieke kapitaaleisen worden opgelegd. Kapitaalbuffers mogen nooit uit coco's bestaan, maar dienen altijd volledig te worden aangehouden in tier 1-kernkapitaal (eigen vermogen).

schuldobligaties. Deze factoren hebben een remmende werking op de hoeveelheid coco's die banken zouden willen uitgeven.

Vraag 7

Hoe beoordeelt u het risico dat het triggeren van coco's dusdanige onrust veroorzaakt dat een bank juist meer in de problemen komt?

Antwoord 7

Wanneer een coco wordt getriggerd, is de kapitaalpositie van een bank al flink verslechterd. In de meeste gevallen is het aannemelijk dat hier een periode van substantiële verliezen aan vooraf is gegaan, waarvan de investeerders in/klanten van een bank kennis hebben kunnen nemen. Het triggeren van een coco is eerst en vooral een gevolg van het feit dat een bank in de problemen is gekomen, en geen oorzaak daarvan. Het triggeren van de coco creëert nieuw tier 1-kernkapitaal, waarmee eventuele verdere verliezen kunnen worden geabsorbeerd en de stabiliteit van de desbetreffende instelling in principe toeneemt.

Niettemin kan van het triggeren van een coco een bijkomend signaal uitgaan dat een bank er niet goed voorstaat, zeker wanneer de verliezen groot zijn en deze zich in korte tijd voordoen. Dit kan, ondanks het feit dat coco's bijdragen aan het absorberen van verliezen, tot gevolg hebben dat het aantrekken van nieuwe financiering duurder en/of moeilijker wordt. Het triggeren van coco's bevestigt in die zin de slechte situatie van de desbetreffende bank. Het is dan ook belangrijk om kritisch te blijven kijken naar de vormgeving en werking van coco's, zodat de voordelen van coco's nog beter kunnen worden benut en de (potentiële) nadelen zoveel mogelijk worden ingeperkt. Een voorbeeld hiervan is het minimale triggerniveau dat vanuit de Europese kapitaaleisen-wetgeving is vereist (zie antwoord op vragen 4 en 5). Zoals reeds aangegeven, zorgt een hoger minimaal triggerniveau ervoor dat coco's in een eerder stadium worden omgezet, wanneer de kernkapitaalratio nog op een (relatief) hoger niveau ligt. Dit zou het risico op eventuele onrust vanuit de markt verder kunnen beperken.

Vraag 8

De Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft aangegeven dat coco's niet geschikt zijn voor de meeste particuliere beleggers; onder welke voorwaarden worden beleggers wel geschikt geacht om coco's te kopen? Moeten coco's volgens u kunnen worden verkocht aan woningcorporaties of onderwijsinstellingen?

Antwoord 8

Gezien de risico's en complexiteit van coco's stelt de AFM dat deze instrumenten alleen geschikt zijn voor professionele beleggers en een zeer beperkte groep niet-professionele beleggers met voldoende kennis van dit type obligatie en de bijbehorende risico's. De AFM acht het in elk geval onwenselijk wanneer banken en beleggingsondernemingen deze producten zonder advies aanbieden en verkopen aan niet-professionele beleggers. Ook wijst de AFM adviseurs en vermogensbeheerders nadrukkelijk op hun zorgplicht bij de beoordeling of coco's passend zijn voor een niet-professionele belegger, alvorens deze (mogelijk) aan hen verkocht worden. Relevant hierbij is dat veelal sprake is van een relatief hoge minimale inleg, waardoor het investeren in coco's voor de meeste niet-professionele beleggers niet bereikbaar is⁹. Uit de beleidsregels die gelden voor de beleggingsactiviteiten van onderwijsinstellingen en woningcorporaties vloeit voort dat zij niet mogen beleggen in coco's.

Vraag 9 en 10

Wat vindt u ervan dat er fiscale aftrekbaarheid geboden wordt voor een product dat onderdeel is van het risicodragend vermogen? Wordt hiermee geen precedent geschapen dat naast vreemd vermogen ook eigen vermogen fiscaal wordt gesubsidieerd?

Is de redenering dat andere landen dit ook al deden voldoende om het dan zelf ook te doen?

⁹ Zo was de minimale inleg bij de recente Coco-uitgifte van ING \$ 200.000.

Antwoord 9 en 10

Het kabinet acht het van groot belang dat banken hun kapitaalpositie zo snel mogelijk, maar op een verantwoorde manier, versterken. De uitgifte van aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten kan hier een substantiële bijdrage aan leveren. Hierbij is ook van belang dat aanvullend tier 1-kapitaal kan meetellen om te voldoen aan de voorlopige afspraken die zijn gemaakt over de leverage ratio. Aftrekbaarheid van de vergoeding over aanvullend tier 1-kapitaal zorgt er daarmee ook voor dat het voor Nederlands banken ten opzichte van andere Europese banken niet duurder wordt om aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten uit te geven, die zij kunnen gebruiken om te voldoen aan de kabinetseis van een leverage ratio van minimaal 4% voor de systeemrelevante banken. Zoals eerder gemeld zou niet-afrekbaarheid van de vergoeding over aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten de lasten voor banken op structurele basis met naar schatting jaarlijks minimaal 350 miljoen euro hebben verhoogd.¹⁰ Daarnaast konden banken de vergoeding over hybride vermogen, afhankelijk van de vormgeving, in het verleden ook al aftrekken. Het feit dat de vergoeding over aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten in alle Europese landen aftrekbaar is, is dus niet de enige, maar wel een belangrijke overweging geweest. Met de geboden fiscale aftrekbaarheid is niet beoogd om de bestaande kwalificatie van en het wettelijke onderscheid in de behandeling van eigen en vreemd vermogen voor andere belastingplichtigen te wijzigen. Er is alleen beoogd om – in afwijking van het huidige wettelijke onderscheid tussen eigen en vreemd vermogen – aanvullend tier 1-kapitaalinstrumenten uitgegeven door banken te behandelen als vreemd vermogen. Een soortgelijke wettelijke regeling is getroffen voor tier 1 instrumenten die zullen worden uitgegeven door verzekeraars onder het Solvency II-raamwerk.¹¹ De belastbaarheid van de vergoeding bij de ontvanger zorgt er tot slot voor dat in Europees verband een evenwichtige fiscale behandeling wordt bereikt waarbij internationale «mismatches» worden voorkomen.

¹⁰ Kamerstukken II, 2013–14, 33 950. nr. 6, p.7.

¹¹ Door de wijziging van artikel 29a van de Wet op de vennootschapsbelasting 1969 op grond van artikel XI, onderdeel C, van het Belastingplan 2015.