

INHOUDSOPGAVE

Kabinetvisie toekomst financiële sector	p. 1
1. Andere instellingen	p. 8
1.1 Solide	
1.2 Verantwoordelijk	
1.3 Transparant	
2. Beter toezicht	p. 19
2.1 Strengere kapitaaleisen	
2.2 Dwingende beloningsprincipes	
2.3 Meer systeemperspectief	
2.4 Versterking financiële verslaggeving	
2.5 Dekkend stelsel van toezicht	
2.6 Meer internationaal toezicht	
3. Rol van de overheid	p. 32
3.1 Follow-up rapport adviescommissie Toekomst Banken	
3.2 Waarborging van publieke belangen	
3.3 Beperking financiële betrokkenheid	
3.4 Hervorming depositogarantiestelsel	

Kabinetsvisie toekomst financiële sector

De afgelopen twee jaar is een ongekend turbulente periode geweest voor de financiële sector en de economie als geheel. Een wijdverbreid gebrek aan vertrouwen verhinderde een normaal functioneren van de financiële markten. Publieke belangen kwamen daarbij onder druk te staan.

Het feit dat een crisis van een dergelijke omvang heeft kunnen ontstaan en zulke ontwrichtende gevolgen heeft kunnen hebben, noopt tot een bezinning op de toekomstige rol en ordening van de financiële sector.

Breuk met het verleden

Financiële instellingen hebben wereldwijd al bijna 1 biljoen US dollar aan afschrijvingen moeten boeken. De belangrijkste beursindices waren op het dieptepunt meer dan 50% gedaald tot onder de niveaus van ruim 10 jaar geleden. En in een tijdsbestek van enkele maanden, weken of soms zelfs dagen zijn gerenommeerde instellingen failliet gegaan, uiteengevallen, overgenomen of noodgedwongen gered door de overheid. Ook de Nederlandse overheid zag zich genoodzaakt om grote financiële belangen in de financiële sector te nemen met risico's die uiteindelijk rusten op de belastingbetaler. Dit mag niet meer gebeuren.

De hevigheid van deze crisis schuilt echter niet alleen in deze cijfers. Evenzeer is van belang dat een aantal van onze zekerheden is aangetast. We voelden ons niet meer veilig over ons spaargeld en waren niet meer gerust op de continuïteit van essentiële dienstverlening. De crisis heeft bovendien wereldwijd de economie en werkgelegenheid geraakt. De meest recente raming van het CPB voorziet voor 2009 een daling van het BBP in Nederland met 4¾% en meer dan een verdubbeling van de werkloosheid van 350 duizend in 2007 tot 730 duizend in 2010 (9½% van beroepsbevolking). Andere instanties zoals DNB en het economische bureau van zowel ING als de Rabobank gaan momenteel zelfs uit van een nog slechter scenario met een krimp van de economie die groter is dan 5%.

Financiële instellingen verlenen diensten en kredietverlening die noodzakelijk zijn om het dagelijks economisch verkeer goed te laten verlopen. Het is dan ook van groot belang dat de financiële sector goed functioneert. De huidige crisis heeft namelijk aangetoond dat kwetsbaarheden in deze ene specifieke sector verstreckende gevolgen kan hebben voor de rest van de economie. Om de centrale positie van financiële instellingen beter te kunnen waarborgen, is het noodzakelijk om verkeerde prikkels en ontwikkelingen uit het verleden aan te pakken. Ook voor het beoogde economische herstel op korte termijn is een gezonde financiële sector en publiek draagvlak voor banken en bankiers van groot belang. Deze kabinetsvisie beoogt mede aan dat noodzakelijke draagvlak bij te dragen.

Dit vereist een brede strategie. Een simplistische analyse waarbij de crisis wordt teruggebracht tot één of twee oorzaken doet geen recht aan haar complexiteit en omvang. Het brengt bovendien het risico met zich mee dat de indruk ontstaat dat met beperkte aanpassingen in het systeem vergelijkbare ontwikkelingen in de toekomst kunnen worden voorkomen. De financiële crisis heeft echter juist

kunnen ontstaan door een veelvoud van factoren die elkaar beïnvloedden en versterkten. Ingrijpende hervormingen zijn daarom nodig op veel verschillende terreinen.

Deze kabinetsvisie beschrijft de hoofdlijnen van het kabinetsbeleid in de komende jaren. Ten dele kan deze inzet uiteindelijk alleen maar internationaal worden vormgegeven. De belangrijkste boodschap in deze visie is dat de activiteiten van financiële instellingen weer gericht zullen moeten zijn op het leveren van betrouwbare financiële dienstverlening aan burgers en bedrijven op basis van acceptabele en transparante risico's, waarbij kosten van overmatig risicovol gedrag niet worden afgewenteld op de belastingbetaler. De activiteiten in de financiële sector zullen weer beheersbaar moeten zijn en groei zal gebaseerd moeten zijn op een strategie die duurzaam en verantwoord is. Dit betekent niet dat instellingen klein, bescheiden of nationaal georiënteerd moeten zijn, omdat banken in staat moeten blijven het Nederlandse bedrijfsleven in binnen- en buitenland te bedienen evenals in Nederland gevestigde multinationals. Het gaat vooral om maatvoering en beheersbaarheid van risico's.

In eerste instantie is dit een verantwoordelijkheid van de financiële instellingen zelf. Zij dienen in de toekomst solide, verantwoordelijk en transparant te zijn (hoofdstuk 1). Het vereist echter ook een versterking en verbreding van het (internationale) toezicht (hoofdstuk 2) en een andere invulling van de rol van de overheid (hoofdstuk 3). Hieronder zullen de belangrijkste veranderingen die moeten plaatsvinden op deze drie gebieden worden samengevat. In de genoemde hoofdstukken zullen de verschillende punten vervolgens nader worden uitgewerkt.

1. Andere instellingen

Mondiale macro-economische onevenwichtigheden hebben de ontwikkelingen in de financiële sector aangejaagd. Onder invloed van lage rente en ruime beschikbaarheid van kapitaal ontstond een internationale zoektocht naar rendement. Dit kwam tot uiting in een sterke groei van de (internationale) financiële sector. De risico's die hiermee gepaard gingen, werden echter onvoldoende onderkend door wetgevers, toezichthouders en bankbestuurders. Door verkeerde prikkels en te ver doorgevoerde innovatieve constructies met allerlei onderlinge transacties zijn de balansen van financiële instellingen vervolgens verhoudingsgewijs te sterk gegroeid, waardoor de groei niet meer beheersbaar was. Dit kwam mede doordat financiële diensten en producten onvoldoende transparant waren.

Verantwoordelijkheid en degelijkheid moeten weer de norm worden. Dit betekent meer aandacht voor de traditionele, maatschappelijke relevante functies van financiële instellingen, zoals het waarborgen van stabiele en betrouwbare dienstverlening aan burgers en bedrijven, veilig betalingsverkeer, bescherming van spaargeld en adequate beschikbaarheid van kredietverlening.

Andere instellingen. Dit betekent

- ✓ **Solide:** de groei van de sector moet voortkomen uit groei van de economie en de reële vraag naar financiële dienstverlening en mag niet primair worden gedreven door *leverage*, *search for yield* en *off-balance* constructies die alleen maar tot meer risico's en kwetsbaarheden leiden. Een solide

sector met transparante producten en gezonde balansverhoudingen biedt een goede basis voor een sterke, internationale positie die van belang is voor de Nederlandse economie.

- ✓ Verantwoordelijk: financiële instellingen zullen verantwoordelijkheid moeten tonen door – in navolging van het advies van de Commissie Maas – het risicobeheersingsproces, het beloningsbeleid en de (corporate) governance te verbeteren, zodat zich geen excessen en onnodige kwetsbaarheden kunnen voordoen. Het vertrouwen van de klant in de financiële sector zal moeten worden herwonnen door de kwaliteit van financiële dienstverlening te verbeteren.
- ✓ Transparant: financiële instellingen zullen de risico's van hun financiële producten en hun balansen inzichtelijker moeten maken en transparant zijn in hun handelen.

2. Beter toezicht

Vanwege de publieke belangen die zijn verbonden aan een goed functionerende financiële sector is een uitgebreid stelsel van toezicht opgericht. Achteraf bezien hebben bepaalde aspecten in het toezicht echter wereldwijd onvoldoende aandacht gekregen of zijn sommige gebieden van de financiële sector zelfs geheel buiten het bereik van het toezicht gebleven, waardoor grote kwetsbaarheden in de financiële sector hebben kunnen ontstaan. Op verschillende onderdelen zal het toezicht daarom moeten worden verbreed en versterkt. Een internationale aanpak - in EU verband en mondiaal – is daarbij het meest effectief en Nederland zal zich hiervoor dan ook blijven inzetten in onder andere de EU, FSB, IMF, Bazels Comité, G20 en andere internationale fora.

Beter toezicht betekent overigens niet dat de overheid ervoor kan zorgen dat alle crises voortaan worden voorkomen. Het toezicht moet echter wel ervoor zorgen dat de markt gezond kan functioneren en dat marktpartijen geen verkeerde prikkels hebben. Het gaat daarbij niet alleen om formele regels. Toezichthouders zullen strenger moeten toezien op de complexiteit en bestuurbaarheid van financiële instellingen en een inschatting moeten maken van het *in control* zijn van de bestuurders. Daartoe behoort ook een voortdurende bevordering van betrouwbaarheid en deskundigheid.

Een belangrijke les uit deze crisis is dat de focus op de stabiliteit van individuele instellingen niet voldoende is. Het financieel systeem is een netwerk met wederzijdse afhankelijkheid, gebaseerd op onderling vertrouwen. Er zal meer aandacht moeten zijn voor het systeem als geheel. Dit zal vooral ook in internationaal verband moeten plaatsvinden. In het systeemtoezicht zal bovendien specifiek aandacht moeten worden besteed aan het beperken van zichzelf versterkende golfbewegingen in de markt (procycliteit), die zo'n belangrijke rol hebben gespeeld in deze crisis.

Een ander belangrijk aspect is dat in de financiële markt in toenemende mate gebruik werd gemaakt van vreemd vermogen om via hefboomwerking (*leverage*) betere rendementen te realiseren. Dit gebeurde meestal via instellingen die traditioneel niet als reguliere financiële instellingen werden aangemerkt, zoals *hedge funds*, *special purpose vehicles* (SPV's) en *conduits*. Hierdoor ontstond een parallel financieel systeem (*shadow banking*) buiten het bereik van het reguliere toezicht, waarbij grote financiële verplichtingen werden aangegaan en kwetsbaarheden zich konden opbouwen. Strengere kapitaaleisen en een dekkend stelsel van toezicht zullen dit in de toekomst moeten voorkomen.

Tot slot zal het toezicht ook veel meer internationaal georiënteerd moeten zijn. Door internationalisering van de financiële dienstverlening neemt de noodzaak tot harmonisatie en internationale samenwerking toe. Financiële instellingen opereren immers wereldwijd en het toezicht moet daarop zijn toegerust. Als open economie en handelsnatie is Nederland ook bij gebaat bij meer internationale samenwerking in het toezicht.

Beter toezicht. Dit betekent

- ✓ Strengere kapitaaleisen: het Bazels Comité zal blijven werken aan versterking van de kapitaaleisen. Maatregelen die zullen worden verkend, betreffen onder meer hogere kapitaaleisen voor risicovolle producten, kapitaalbuffers die meedemen met de conjunctuur en een begrenzing van de *leverage* mogelijkheden.
- ✓ Dwingende beloningsprincipes: DNB en AFM gaan actief toezien op het beloningsbeleid aan de hand van gezamenlijke principes die zij hebben geformuleerd.
- ✓ Meer systeemperspectief: zowel de nationale toezichthouders als internationale instellingen (IMF, *Financial Stability Board*, *European Systemic Risk Board*) zullen meer aandacht schenken aan de stabiliteit van het financieel systeem als geheel. Dit zal zich moeten uiten in tijdige en duidelijke risicowaarschuwingen met voldoende risicogradatie en concrete aanbevelingen voor het toezicht.
- ✓ Versterking financiële verslaggeving: de IASB zal binnen het systeem van waardering op marktwaarde de boekhoudregels aanpassen die tot ongewenste effecten kunnen leiden voor de stabiliteit en liquiditeit in de markt. Er moet een sterkere koppeling komen tussen externe verslaggeving en het interne risicobeheer.
- ✓ Dekkend stelsel van toezicht: het nationale en internationale toezicht zal zich over alle relevante activiteiten en instellingen in de financiële sector moeten uitstrekken. Dit betekent verbreding van het toezicht naar onder meer kredietbeoordelingsbureaus, alternatieve beleggingsfondsen en de OTC-derivatenhandel.
- ✓ Meer internationaal toezicht: toezichthouders moeten internationaal meer samenwerken om effectief toezicht te kunnen uitoefenen op grensoverschrijdende instellingen. Binnen de EU dienen vergaande stappen te worden gezet op basis van de aanbevelingen in het rapport van de Larosière naar een Europees systeem van toezicht.

3. Rol overheid

De overheid moet zorgen dat publieke belangen goed gewaarborgd zijn. Naast het bieden van ruimte aan instellingen om zelf verantwoordelijkheid te nemen, vergt dit adequate regelgeving en krachtig toezicht. Door de huidige crisis is de rol van de overheid tijdelijk veranderd. De overheid zag zich genoodzaakt om grote financiële belangen in de sector te nemen. Op dat moment van grote financiële onrust is dit onvermijdelijk en effectief geweest om een ineenstorting van de financiële sector te voorkomen. In de toekomst is het echter niet wenselijk dat zulke vergaande overheidsacties nodig zijn om de stabiliteit van het financiële systeem te kunnen blijven garanderen. De risico's rusten uiteindelijk namelijk op de belastingbetaler en budgettair zijn er grenzen aan de financiële belangen die de

overheid op zich kan en wil nemen. Bovendien bestaat het risico dat de kiem wordt gelegd voor toekomstig risicovol gedrag, omdat het de ultieme eindverantwoordelijkheid bij de financiële instellingen wegneemt. Dit kan leiden tot gedrag waarbij winsten van excessieve risico's bij de investeerders terecht komen en verliezen bij de belastingbetaler (*privatising gains, socialising losses*).

De financiële betrokkenheid van de overheid zal moeten worden afgebouwd. De overheid is immers geen investeerder in financiële instellingen. De overheid moet ook de verleiding weerstaan om zich nu te gaan bemoeien met specifieke bedrijfscommerciële activiteiten. De overheid zal zich dan ook op afstand moeten houden van het investeringsbeleid van financiële instellingen. Het streven zal zijn om zo snel mogelijk weer een normale marktsituatie te herstellen. Zodra het verantwoord is, zal de overheid haar positie in financiële instellingen weer afbouwen.

Ook in de toekomst zullen systeemrelevante instellingen blijven bestaan en kunnen zich problemen voordoen bij (individuele) financiële instellingen. Om goed voorbereid te zijn en effectief te kunnen optreden, zal de overheid maatregelen nemen waardoor het voor alle partijen duidelijk en geloofwaardig is dat zij een volgende keer niet zo vergaand hoeft in te grijpen als het fout gaat op de financiële markten. Deels wordt dit reeds gerealiseerd als de financiële instellingen van de toekomst zich weer zullen richten op hun kernactiviteiten. Daarnaast zal het beschikbare crisisinstrumentarium worden versterkt, zodat de overheid in de toekomst effectiever en efficiënter kan ingrijpen. Om dit niet ten koste te laten gaan van het *level playing field*, zal Nederland ook op dit terrein zich inzetten dat afspraken bij voorkeur in internationaal verband tot stand komen. De onlangs aangekondigde plannen van de VS over hervorming van de financiële regelgeving bieden hiertoe ook perspectief.

Tot slot zal de overheid de inrichting en financiering van het depositogarantiestelsel hervormen. De overheid wil depositohouders in de toekomst voldoende zekerheid blijven bieden dat hun geld veilig is bij de bank, maar wil het stelsel ontdoen van zijn perverse neveneffecten. Door de huidige ruime vormgeving en ex-post financiering worden banken nu namelijk niet direct geconfronteerd met de kosten die aan het depositogarantiestelsel verbonden zijn. Tegelijkertijd hebben particuliere spaarders zelf ook een minder sterke prikkel om een kritische blik te blijven houden ten aanzien van hun bank, omdat zij uiteindelijk toch door het depositogarantiestelsel worden beschermd. Om risico's beter te beprijzen zal daarom overgestapt worden naar een andere financieringswijze. Bij de hervorming van het depositogarantiestelsel is het van belang dat er voor dochterondernemingen binnen Europa (en zo mogelijk daarbuiten) sprake is van wederzijdse toegankelijkheid tot elkaars garantiestelsel om te voorkomen dat deze stelsels (meer) als toetredingsdrempels gaan functioneren.

Rol overheid. Dit betekent

- ✓ Follow-up rapport adviescommissie Toekomst Banken: de overheid zal waar nodig wetgeving opstellen om te zorgen dat financiële instellingen en toezichthouders goed kunnen functioneren. Verder zal de code Banken, die momenteel in NVB-verband wordt ontwikkeld in vervolg op het rapport van de Commissie Maas, in overleg met de sector wettelijk worden verankerd.

- ✓ Waarborging publiek belang: de overheid richt zich op het beschermen van het publiek belang in de financiële sector via effectief toezicht op de financiële sector. De overheid zal met wet- en regelgeving de herijking van de sector ondersteunen: solide, verantwoordelijk en transparant.
- ✓ Beperking financiële betrokkenheid: de overheid zal haar (potentiële) financiële risico's en die van de belastingbetaler beperken. Dit betekent dat de overheid haar huidige financiële betrokkenheid in de sector zal afbouwen zodra dit verantwoord is.
- ✓ Versterking crisismanagementinstrumentarium: de overheid zal – bij voorkeur in internationaal verband – het crisismanagementinstrumentarium versterken teneinde private oplossingen te stimuleren en publiek-private oplossingen te faciliteren. De overheid zal hierbij onder meer kijken naar nieuwe instrumenten als verplicht converteerbare leningen en voorspelbare interventiemechanismen (*prompt corrective action*), en de overheid onderzoekt de mogelijkheden om in het uiterste geval dat de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar komt de rechten van organen van de vennootschap te beperken (in lijn met de aanbeveling uit het rapport van de Commissie Maas over verregaande bevoegdheden in crisissituaties). De overheid zal tenslotte ijveren voor duidelijke internationale afspraken op het terrein van *burden sharing*.
- ✓ Hervorming depositogarantiestelsel: de overheid zal het depositogarantiestelsel op korte termijn moderniseren. Financiering zal plaatsvinden via een ex-ante fonds met risicogewogen bijdragen.

Overzicht van belangrijkste maatregelen

De hervormingen zullen de komende jaren gestalte krijgen. Gelet op het mondiale karakter zal internationale samenwerking daarbij belangrijk zijn. Onderstaande tabel geeft een overzicht van concrete activiteiten die de komende tijd in verschillende fora zullen worden uitgewerkt.

Overzicht concrete maatregelen ter versterking financiële sector

	Fin. sector	Wie doet wat?		Internationale afspraken noodzakelijk?
		Toezicht	Overheid	
Focus op duurzame groei	√	√		N
Versterken risicobeheersingsproces	√	√		N
Herenakkoord duurzaam beloningsbeleid	√			N
Verbeteren <i>corporate governance</i>	√	√		N
Bankiersverklaring	√			N
Transparantie financiële producten en instellingen	√	√		N / EC
Verbeteren kwaliteit financiële dienstverlening	√	√		N
Bankiersexamen		√		N
Strengere kapitaaleisen		√		BCBS*
Dwingende beloningsprincipes		√		N
Reguliere analyse van systeemrisico		√		IMF, ESRB, FSB**
Toezicht op <i>credit rating agencies</i>		√		EC, IOSCO
Toezicht op alternatieve beleggingsfondsen		√		EC
Toezicht op OTC derivaten handel		√		EC
Aanpassing boekhoudstandaarden		√	√	IASB
Versterking internationaal toezicht		√	√	EC / G20
Wettelijke verankering aanbevelingen Commissie Maas			√	N
Versterking crisismanagementinstrumentarium			√	N
Afspraken over internationale verdeling kosten reddingsacties			√	J
Hervorming Nederlands depositogarantiestelsel			√	EC

* BCBS: Basel Committee on Banking Supervision

** ESRB: European Systemic Risk Board, FSB: Financial Stability Board

1. Andere instellingen

De problemen in de financiële sector hebben tot grote schade in de gehele economie geleid en het vertrouwen van consumenten en bedrijven geschaad. Vanwege de centrale rol van de financiële sector in de economie moet dit vertrouwen weer zo snel mogelijk worden hersteld. Dit lukt alleen als financiële instellingen weer als betrouwbaar en dienstbaar richting de samenleving worden gezien. Om dit te realiseren, zal de financiële sector zich in de toekomst weer moeten richten op haar kernactiviteiten.

In paragraaf 1.1 zal beschreven worden dat solide instellingen op basis van een gezond *business model* en met gezonde balansverhoudingen in de toekomst een belangrijke bijdrage kunnen leveren aan de Nederlandse economie. In paragraaf 1.2 zal worden ingegaan op de verantwoordelijkheid die de sector daarbij heeft via het verbeteren van het risicobeheersingsproces (paragraaf 1.2.1), het voeren van een verantwoord beloningsbeleid (paragraaf 1.2.2) en het verbeteren van de *corporate governance* (paragraaf 1.2.3). Een gezonde sector betekent tevens een meer transparante sector. De stappen die in dat opzicht kunnen worden genomen zullen in paragraaf 1.3 worden behandeld.

§1.1 Solide

Deze financiële crisis volgt op een periode van hoge economische groei, lage rente en hoge kapitaalinstroom. In deze situatie ontstond een steeds grotere behoefte aan hoogwaardige investeringen met een aantrekkelijk rendement. Financiële innovatie speelde hier op in. Via een proces van bundelen en doorverkopen van leningen werden risico's herverdeeld en ontstonden leningen met ogenschijnlijk hoge kredietwaardigheid.

Box securitisatie

Securitisatie is de verkoop van financiële activa door een financiële instelling (als *originator*) aan een aparte entiteit (*special purpose vehicle*, hierna SPV). Activa die kunnen worden verkocht zijn onder andere vorderingen uit hoofde van creditcardleningen, hypotheekleningen en autoleningen. De prijs die de SPV betaalt, is gelijk aan de nominale of contante waarde van de vorderingen van de portefeuille. Afhankelijk van de kwaliteit van de gekochte vorderingen worden kortingen op de koopprijs verstrekt. Ter financiering schrijft de SPV een openbare of onderhandse obligatielening uit. Beleggers kunnen investeren in de obligatieleningen van de SPV. De rente en aflossingen die de SPV moet betalen worden voldaan uit de kapitaalstroom die voortkomt uit de gekochte portefeuille.

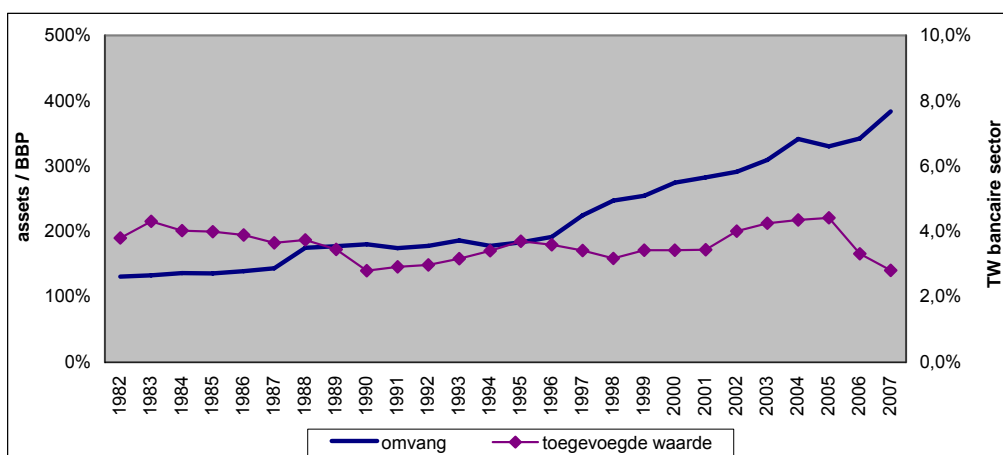
Belangrijke doelstelling van het doorverkopen van vorderingen aan een SPV is het vergroten van liquiditeit en het verminderen van solvabiliteitsverplichtingen van de *originator*. Om dit te bewerkstelligen moeten de verkochte vorderingen door de toezichthouder als een "true sale" worden aangemerkt. Om het verkoopproces te vergemakkelijken hebben *originators* aanvullende garanties geboden aan deze SPV's. Deze garanties hebben *originators* na het uitbreken van de financiële onrust ertoe gedwongen om slecht presterende gesecuritiseerde activa weer terug op de balans te nemen.

De afbetaling van de schulden van de SPV is dus afhankelijk van de opbrengsten van de onderliggende activa. De door de SPV uitgegeven schuldbeelden worden in verschillende tranches ingedeeld op basis van hun risicoprofiel. De tranche met de hoogste kredietkwaliteit (de senior tranche) kan een AAA-rating verkrijgen, omdat eventuele kredietverliezen in eerste instantie worden opgevangen door de tranches met een lager kredietkwaliteit (*mezzanine* en *junior* tranches). Door contractueel vast te leggen hoe de rentebaten, aflossingen en eventuele verliezen op het onderpand over de verschillende tranches worden verdeeld, konden ook *subprime* hypotheekleningen als onderpand voor een securitisatie met een hoge rating worden verkocht.

Er werden verschillende voordelen aan dit proces gezien. Ten eerste biedt het investeerders meer mogelijkheden voor risicodiversificatie. Ten tweede biedt het bijeenbrengen van leningen mogelijkheden om beter risicobeheer uit te oefenen. Het risico van een verzameling van leningen is doorgaans kleiner dan dat van een enkele lening. Tot slot vergroot het de liquiditeit in de financiële markt.

De genoemde voordelen van securitisatie zijn legitiem. Het proces kent echter ook schaduwzijden. De verhandelbaarheid van leningen zorgde ervoor dat risico's niet meer werden gedragen door de financiële instelling die de lening is aangegaan. Dit gaat ten koste van zorgvuldig risicomanagement. Bovendien zorgde het voor een enorme toename in de activiteiten van financiële instellingen zonder dat dit noodzakelijkerwijs tot extra toegevoegde waarde voor de economie leidde. De relatieve omvang van de financiële instellingen (aandeel activa in verhouding tot BBP) is bijvoorbeeld de afgelopen jaren sterk gegroeid, terwijl de toegevoegde waarde ongeveer gelijk is gebleven. De balansen van de financiële instellingen groeiden vooral door activiteiten tussen financiële instellingen zelf en niet door een toename van kredietverlening aan de niet-financiële sector.¹

Figuur: omvang en toegevoegde waarde bancaire sector



Toegevoegde waarde is het verschil tussen productie en intermediair verbruik (excl. aftrekbare belasting over de btw).
Bron: DNB, CPB, CBS

Een ander probleem is dat financiële producten onnodig complex zijn geworden. Het gebrek aan transparantie in de markt nam hierdoor toe. Door herschikking en ingewikkelde constructies was het niet meer duidelijk welk risico aan een product was verbonden en bij wie dit zich uiteindelijk bevond. Het traditionele proces van risicobeheersing kwam onder druk te staan door verkeerde prikkels (waaronder belastingvoordelen), onjuiste inschatting van risico's, waarderingsproblemen en onbekendheid met de daadwerkelijke *exposures*.

Gelijktijdig met de toegenomen complexiteit werd in de financiële markt ook in toenemende mate gebruik gemaakt van vreemd vermogen. Tevens werden financieringsconstructies toegepast die niet

direct zichtbaar waren op de balans. Feitelijk ontstond een parallel financieel systeem (*shadow banking*) waarbij grote financiële verplichtingen zich konden opbouwen zonder dat dit gepaard ging met het treffen van extra voorzieningen en het aanhouden van extra bufferkapitaal.

De combinatie van deze factoren heeft ervoor gezorgd dat de financiële sector verhoudingsgewijs te sterk is gegroeid op basis van een groeistrategie die op langere termijn als niet-duurzaam kan worden bestempeld. Een heroriëntatie en terugkeer naar de kernfuncties van de financiële sector is gewenst. Soliditeit betekent wat ons betreft dus ook vooral een betere beheersbaarheid van risico's. Het betekent ook een duidelijke worteling in de samenleving, geen onbeheersbare groei van de balansomvang, geen overmatige financiering met vreemd vermogen en geen opbouw van grote financiële risico's buiten de balans om. Solide betekent niet noodzakelijk klein, bescheiden, kwetsbaar of Nederlands georiënteerd (binnenlands). Uiteindelijk gaat het om maatvoering waarbij risico's, zeker die voor de klant en de belastingbetaler, beheersbaar zijn. Dit betekent een duidelijke focus en een gerichte strategie. Het model dat financiële instellingen én mondiaal én alle activiteiten zouden moeten willen uitoefenen ligt daarmee, vooral vanuit de noodzaak risico's beter te beheersen, steeds minder voor de hand. Dit zal betekenen dat niet alleen de relatieve omvang van de financiële sector (wereldwijd), maar ook dat individuele financiële instellingen in de toekomst *lean and mean* zullen zijn.

Door de financiële crisis zijn we ons weer meer bewust geworden van het belang van een sterke, stabiele financiële sector. De toegang van burgers tot financiële diensten, zoals lenen, sparen, betalen en verzekeren, is essentieel voor het dagelijkse functioneren van de economie. Het Nederlandse bedrijfsleven dat van oudsher sterk internationaal georiënteerd is, zal afhankelijk blijven van de producten en diensten van de financiële sector om zowel nationaal als internationaal productief en concurrerend te zijn. Nationaal kunnen bedrijven niet zonder efficiënt en veilig betalingsverkeer, leningen om te investeren, leaseproducten, verzekeringen en pensioenfondsen voor hun werknemers; internationaal hebben bedrijven steeds meer behoefte aan grensoverschrijdende financiële dienstverlening: internationaal betalen, handelsfinancieringen, kredietverzekeringen, en kapitaal- en valutabeheer. Onze economie drijft op het beschikbaar zijn van deze producten en diensten. Ook voor Nederlandse klanten buiten Nederland.

De financiële sector bestaat uit een zeer diverse groep ondernemingen van banken en verzekeraars, pensioenfondsen, pensioenuitvoerders, beurzen, *brokers*, *market makers*, vermogensbeheerders en beleggingsfondsen. Eind 2007 verschaftte deze sector direct werk aan 298.000 mensen. Indirect komen daar nog veel banen bij in sectoren zoals telecom, ICT, facilitair beheer en zakelijke dienstverlening (onder meer advocaten en belastingadviseurs). In totaal gaat het om werkgelegenheid voor ongeveer 600.000 mensen. Deze werkgelegenheid is bovendien hoogwaardig want milieuvriendelijk en kennisintensief. Het is erg belangrijk om deze hoogwaardige werkgelegenheid voor Nederland te behouden.

¹ FSA, The Turner Review: *A regulatory response to the global banking crisis*, maart 2009

Financiële instellingen zullen wat ons betreft een belangrijke rol in de economie en samenleving blijven spelen. In 2007 onderkende het kabinet het belang van de financiële sector voor de Nederlandse economie. Het kabinet realiseerde zich dat de internationalisering van de financiële dienstverlening beleid noodzakelijk maakte om deze waardevolle sector voor de Nederlandse economie te behouden. Met het *Netherlands Government Action Plan* (kamerstukken II 2006/07 31 064, nr. 5) is daar toen een start mee gemaakt. Later volgde de oprichting van stichting Holland Financial Centre (HFC), een samenwerkingsverband tussen overheid en marktpartijen uit de financiële sector om dit beleid te waarborgen.

De huidige crisis neemt dit belang niet weg, maar heeft het juist versterkt. De koers dient evenwel scherper gedefinieerd te worden. Het beleid zal nog scherper gericht zijn op het waarborgen van het publieke belang van toegang tot financiële diensten en kredietverlening, het behouden van de hoogwaardige werkgelegenheid en het ondersteunen van de internationale aspiraties van het Nederlandse bedrijfsleven. De uit de crisis getrokken lessen kunnen worden opgepakt in het kader van de (in essentie) niche-strategie van HFC.

In internationaal opzicht blijft de Nederlandse financiële sector op deelterreinen zeer relevant. Grote financiële centra zoals London en New York zijn belangrijke spelers, met name omdat de meest in het oogspringende (en op dit moment probleemveroorzakende) subsector, *Investment banking*, in deze centra is geconcentreerd. Financiële instellingen en betrokken partijen hebben gezamenlijk reeds erkend dat de Nederlandse sector zich moet richten op andere zaken. De activiteiten waarmee de Nederlandse financiële sector zich onderscheidt, zijn activiteiten die een reële bijdrage leveren aan de economie. Nederland staat op verschillende wereldranglijsten hoog op het gebied van:

- private pensioenen (nummer 3, gemeten naar totaal vermogen)
- internationaal betalingsverkeer (nummer 2, gemeten naar aantal transacties)
- market making in effectenderivaten (nummer 1, gemeten naar aantal contracten) en effectenclearing (nummer 3, gemeten naar aantal contracten)
- CO₂-emissiehandel (nummer 2, gemeten in *carbon credits*) en duurzaam beleggen (nummer 3, gemeten naar totaal beheerd vermogen)

De strategie die werd gehanteerd voor het uitbreken van de kredietcrisis was erop gericht Nederland in algemene zin aantrekkelijk te maken om financiële zaken te doen, aangevuld met een niche strategie. De vier daarbij genoemde niches betreffen deelsectoren die aansluiten op activiteiten uit de hiervoor genoemde deelgebieden. Het zijn deelgebieden die beginnende internationalisering laten zien en waarin de financiële sector in Nederland kan doorgroeien tot een toonaangevende speler. De vier niches zijn: pensioen en gerelateerde diensten, duurzaam beleggen en financieren, betalingsverkeer en specifieke niches in het effectenverkeer. Nu meer dan ooit zijn deze niches te relateren aan de (financiering van de) grote vraagstukken die ons nog te wachten staan: vergrijzing, digitalisering en de transformatie naar een *non-carbonbased economy* in het kader van de

klimaatsverandering. Vanuit de huidige gunstige uitgangspositie kan Nederland zich ontwikkelen tot een belangrijke trendsetter in deze niches.

§1.2 Verantwoordelijk

In de crisis is pijnlijk duidelijk geworden dat financiële instellingen zich onvoldoende bewust waren van risico's. Banken en verzekeraars hielden zich van oudsher bezig met het screenen, monitoren en beheren van risico's. Deze functie is echter door een verschuiving van het *business model* onder druk komen te staan.

Vanaf de jaren '90 heeft een proces van deregulering in de financiële sector plaatsgevonden. In de VS leidde dat onder meer tot het afschaffen van de Glass-Steagall act in 1999. Algemene banken (*commercial banks*) kregen de mogelijkheid om, naast traditionele bankactiviteiten zich ook te ontwikkelen tot zakenbank (*investment banks*). Met deze beweging groeide ook de ontwikkeling van het zogenaamde "*originate to distribute model*", waarbij leningen werden gecreëerd met het doel de daaraan verbonden risico's door te verkopen. Ook bij Nederlandse financiële instellingen deed deze ontwikkeling zich voor. Het doorverkopen van leningen en het voor eigen rekening handelen werd een belangrijker winstbron dan traditionele rentespread-inkomsten. In het rapport van de Adviescommissie Toekomst Banken² (hierna commissie Maas) is in dat opzicht dan ook geconstateerd dat de klant niet langer meer centraal stond. In dit model treedt een splitsing op tussen diegene die een beslissing neemt over verstrekking van een lening en diegene die uiteindelijk het risico draagt. Daarmee verdwijnt ook de prikkel bij een financiële instelling om een goede risico-inschatting te maken, omdat de kosten uiteindelijk ergens anders terecht komen.

Evenzo geldt dat aandeelhouders onvoldoende kritisch zijn geweest en dat de raden van commissarissen in de aanloop naar de crisis hun disciplinerende rol onvoldoende hebben vervuld. Zij zijn ondanks hun toegenomen instrumentarium maar beperkt in staat gebleken om risico's die door bankiers werden genomen juist in te schatten. Het aanvankelijke succes van het *originate to distribute* model en de stijgende beurskoersen leidde vooral tot enthousiasme onder beleggers en bankbestuurders en druk om risico en *leverage* verder te vergroten.

Een stabiel financieel systeem en een gezonde markt is gebaat bij gezonde prikkels en evenwichtige tegenkrachten. Herstel van vertrouwen en financiële stabiliteit heeft alleen dan kans van slagen als financiële instellingen zich in hun handelen meer bewust zijn van de maatschappelijke rol die zij vervullen. Met het rapport van commissie Maas heeft de bancaire sector laten zien dat zij deze verantwoordelijkheid ook wil nemen. Het nemen van verantwoordelijkheid van de sector zal zich moeten toespitsen op het versterken van het risicobeheersingsproces (paragraaf 1.2.1), een verantwoord beloningsbeleid (paragraaf 1.2.2), een verbetering van de *corporate governance* (paragraaf 1.2.3).

² Rapport Adviescommissie Toekomst Banken: "Naar herstel van vertrouwen ", advies olv Cees Maas in opdracht van de NVB.

§1.2.1 Versterken risicobeheersingsproces

Het verbeteren van het risicomanagement binnen financiële instellingen is een essentiële voorwaarde voor het verbeteren van het functioneren van de financiële markten, omdat banken en verzekeraars in beginsel zelf het meest geschikt en geïnformeerd zijn om risico's van hun activiteiten goed in te schatten. Het risicobeheersingsproces heeft betrekking op de hele keten van besluitvorming en interne controle binnen een bedrijf om risico's en verplichtingen aan te gaan.

Versterking van het risicomanagement begint met een versterking van het bewustwordingsproces. In de eerste fase van de crisis was het bijvoorbeeld opmerkelijk dat veel instellingen niet op korte termijn konden aangeven wat hun exposure op verschillende gesecuritiseerde producten was, en dat dus ook de toezichthouder daar geen zicht op had. Dit is een onwenselijke situatie. Een financiële instelling moet zich te allen tijde bewust zijn van de belangrijkste risico's ten aanzien van haar financiële positie en beschikken over actuele en bruikbare informatie aangaande uitstaande *exposures*, bijvoorbeeld via het regulier opstellen van een "risk map".

§1.2.2 Verantwoord beloningsbeleid

Een onvoldoende evenwichtig beloningsbeleid is een belangrijke reden dat het risicomanagement binnen de financiële instellingen in de afgelopen jaren is ontspoord. Perverse prikkels waren wijd verspreid. Dit heeft vooral betrekking op afspraken of toezeggingen die aanleiding geven tot het nemen van ongewenste en onverantwoorde risico's met een eenzijdige oriëntatie op grote 'winst' op de korte termijn die ertoe leiden dat het belang van de klant wordt veronachtzaamd.

Het beloningsbeleid zal in de toekomst gematigder en duurzamer moeten zijn, maar vooral ook geen perverse prikkels mogen bevatten. Niet alleen de aandeelhouderswaarde zal centraal moeten staan, maar de langetermijn soliditeit van de onderneming als geheel en de belangen van alle daarbij betrokkenen. Dat evenwicht moet worden hersteld. Dit betekent niet dat elke vorm van variabele beloning in de financiële sector moet worden uitgebannen. Er moet ruimte blijven bestaan voor variabele (prestatie)beloningen aangezien deze ook een nuttige rol kunnen vervullen in de arbeidsmotivatie van medewerkers. Daarbij dienen echter de risico's van een dergelijk beloningsbeleid beheerst te worden en niet aanzetten tot pervers risicovol gedrag.

Het recent gesloten herenakkoord met de financiële sector biedt hiertoe in ieder geval de benodigde uitgangspunten. Deze zullen samen met de aanbevelingen van de commissie Maas onderdeel uit moeten gaan maken van de beloningscultuur binnen financiële instellingen. Onlangs hebben De Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten bovendien algemene principes voor een beheerst beloningsbeleid gepubliceerd. De principes hebben betrekking op bestuurders en medewerkers van alle onder toezicht staande financiële ondernemingen, met name waar de beloning voor een significant deel variabel is, of kan zijn. Beoordeling en toepassing van de principes zal per specifiek geval moeten plaatsvinden. De instellingen dienen de principes concreet toe te passen op hun situatie en daartoe hun beloningsbeleid kritisch tegen het licht houden en waar nodig aan te passen.

§1.2.3 Verbeteren corporate governance

Het bestuursmodel van financiële instellingen is voor verbetering vatbaar. De problematiek rondom risicomanagement en beloningsbeleid, zoals hierboven genoemd, maakt dit duidelijk. Er is dan ook een sterker en beter functionerend *governance* model bij financiële instellingen nodig om ervoor te zorgen dat financiële instellingen hun functie in alle commerciële en maatschappelijke facetten vervullen. Het bestaande Nederlandse ondernemingsmodel – ook wel stakeholdersmodel genoemd – biedt hiervoor het juiste kader, maar wordt niet altijd juist toegepast of ondersteund door concrete maatregelen.

In het Nederlandse stakeholdersmodel dient de ondernemingsleiding een brede, pluriforme afweging te maken tussen alle bij de onderneming betrokken belangen. Bij deze integrale belangenafweging dient het bestuur te streven naar waardecreatie op de lange termijn. Dit betekent ook dat de belangen van spaarders en klanten nadrukkelijk dienen te worden meegewogen. Het rapport van de commissie Maas stelt heel duidelijk de klant centraal.

De hernieuwde focus op het belang van de spaarders en andere klanten impliceert uiteraard niet dat financiële instellingen geen rekening meer hoeven te houden met de belangen van andere betrokkenen zoals werknemers en aandeelhouders. Het voorgestelde bankiersexamen dient eraan bij te dragen dat het bestuur op juiste wijze uitvoering geeft aan zijn verplichting om het integrale ondernemingsbelang te behartigen.

Box zorgplicht bij financiële dienstverlening

Financiële ondernemingen zijn in het kader van hun dienstverlening gebonden aan specifieke zorgplichten. Deze kunnen inhouden dat zij in hun bilaterale relatie met de klant zijn of haar belang voorop moeten stellen. De juiste uitvoering van die verplichtingen worden gewaarborgd door de Wet op het financieel toezicht en het civiele recht, waarin onder meer het beginsel van “*know your customer*” en de “*best execution rule*” zijn verankerd.

Commissarissen dienen toe te zien op een juiste taakvervulling door het bestuur. Om de onafhankelijkheid en deskundigheid van commissarissen te bevorderen zal in de toekomst de deskundigheid van commissarissen voordat zij benoemd worden, worden getoetst door de toezichthouders. Daarnaast blijft het van belang dat de relevante deskundigheid- en onafhankelijkheidsbepalingen uit de Nederlandse corporate governance Code en de te ontwikkelen Code Banken goed worden nageleefd.

Voor aandeelhouders geldt dat ze bij hun handelen in beginsel hun eigen (rendements)belang mogen nastreven. Overigens omvat het “eigen belang” van aandeelhouders vaak ook weer andere belangen. Institutionele aandeelhouders – pensioenfondsen, banken, verzekeringsmaatschappijen en beleggingsinstellingen – hebben vaak achterliggende begunstigden die bijvoorbeeld van de institutionele aandeelhouder verwachten dat deze een zeker rendement behaalt. Ook aandeelhouders dienen zich te houden aan de wettelijke kaders, zoals de maatstaven van redelijkheid en billijkheid. Dit

kan betekenen dat ze het bestuur niet mogen beletten te streven naar het maken van een brede belangenafweging.

De financiële crisis heeft gevallen aan het licht gebracht waarin bedrijven werden geleid of zich lieten leiden door het maken van winst op de korte termijn en risicovolle financieringsstructuren. Hierop werd door sommige aandeelhouders aangedrongen bij het bestuur van een financiële instelling. Vaak waren het ook bestuurders en medewerkers zelf die – mede door hun beloningsstructuur – prikkels hadden om zich vooral te richten op de korte termijn.

Er dient een tegenwicht te worden geboden aan de gerichtheid op de korte termijn van sommige aandeelhouders en bestuurders. Dit doen we door te kijken hoe we binnen de bestaande praktijk van het stakeholdersmodel een beter evenwicht kunnen bereiken.

Een manier op dit te bereiken is door te streven naar een situatie waarin de belangen van de aandeelhouders van de financiële onderneming meer in overeenstemming zijn met de belangen die de onderneming dient. Financiële ondernemingen dienen te streven naar een aandeelhoudersbestand dat in balans is, zoals de commissie Maas ook aangeeft. Deels zal dit worden gerealiseerd wanneer financiële instellingen zelf een cultuurverandering weten te realiseren zoals die hiervoor is beschreven.

Zeer geschikt om een evenwichtige balans in het aandeelhoudersbestand te bewerkstelligen, is om te streven naar meer stabiele aandeelhouders met een oriëntatie op langere termijn. Aandeelhouders die voor langere termijn aan een onderneming zijn verbonden kunnen positief bijdragen aan het bedrijf en tevens voor stabiliteit zorgen. Een duurzame relatie van een onderneming met zijn (lange termijn) aandeelhouders kan de onderneming minder kwetsbaar kan maken voor (ongewenste) overnames. Een dergelijke duurzame relatie kan worden bevorderd door een goede onderlinge en constructieve dialoog tussen aandeelhouders en de onderneming. Identificatie van aandeelhouders kan hieraan bijdragen, zoals ook de commissies Frijns en Maas hebben aangegeven. Het kabinet zal binnenkort een wetsvoorstel indienen dat er mede toe strekt om identificatie te faciliteren.

Stabiele aandeelhouders kunnen pensioenfondsen zijn, maar zeker ook andere aandeelhouders. Pensioenfondsen en andere aandeelhouders zullen hun beslissing om voor de lange termijn aandelen te houden in hun vennootschap vooral laten afhangen van de te verwachten vooruitzichten van de financiële onderneming en de belangen van hun eigen achterliggende begunstigden.

Een andere geschikte mogelijkheid om stabiel aandeelhouderschap te bevorderen is om aandeelhouders die zich op langere termijn aan de bank verbinden extra te belonen, bijvoorbeeld door meer stemrecht of dividend te geven. Bij vormen van extra belonen van lange termijn aandeelhouders geldt uiteraard dat het (Europeesrechtelijke) beginsel van gelijke behandeling van aandeelhouders in acht dient te worden genomen. Een meer uitvoerige beschrijving van dat beginsel is naar aanleiding

van een motie van de leden Kalma/Omtzigt opgenomen in de notitie over bevorderen lange termijn aandeelhouderschap die de Tweede Kamer op 21 oktober 2008 is toegezonden.³

Uiteraard kan een instelling er ook voor kiezen in een andere corporate governance vorm, bijv. zoals die van de Rabobank, verder te gaan.

Meer stabiele aandeelhouders bij financiële instellingen dient niet te leiden tot meer *passieve* aandeelhouders. Vanuit het oogpunt van checks en balances in het governance model van financiële instellingen is het van wezenlijk belang dat aandeelhouders actief gebruik maken van hun rechten en aanwezig zijn op de aandeelhoudersvergadering wanneer het bestuur en de raad van commissarissen verantwoording afleggen.

Andere belangrijke maatregelen om de balans tussen het bestuur van (financiële én niet-financiële) beursvennootschappen te verbeteren zijn neergelegd in een wetsvoorstel dat op korte termijn naar de Tweede Kamer wordt gestuurd. Hierin staan concreet: een verlaging van de drempel meldingsplicht zeggenschap aandeelhouders, verhoging drempel agenderingsrecht aandeelhouders, introductie verplichting tot identificatie en melding van intenties van aandeelhouders .

Daarnaast evalueert het kabinet momenteel het enquêterecht en betreft daarbij nadrukkelijk de mogelijkheid om het bestuur en raad van commissarissen de mogelijkheid te geven een enquêterechtprocedure te beginnen bij de Ondernemingskamer. Tenslotte heeft het Kabinet onlangs de kabinetsreactie op de geactualiseerde code *corporate governance* bij de kamer ingediend. Daarin zijn diverse voorzieningen opgenomen die gewenst gedrag van bestuur en aandeelhouders dienen te bevorderen.⁴

§1.3 Transparant

Complexiteit heeft een belangrijke rol gespeeld in de totstandkoming van deze crisis. Onzekerheid en onduidelijkheid over uitstaande verplichtingen en risico's hebben de onrust op de financiële markten aangewakkerd.

Complexiteit is voor een deel onvermijdelijk in een dynamische en innovatieve omgeving waarbij producten en diensten worden ontwikkeld die vernieuwend zijn en meer toegespitst op specifieke wensen of behoeftes. Innovatie en complexiteit worden echter een probleem als het bijdraagt aan intransparantie. Dit kan dan namelijk leiden tot onvoldoende inzicht en tot inadequaat risicobeheer. Innovatie schiet dan zijn doel voorbij en creëert geen toegevoegde waarde meer.

Wat mijn gevoel me vooral zegt, is dat we weer normaal moeten gaan doen. We gaan niet meer vertrouwen op die heel knappe koppen van het risicomangement. Terug naar het boerenverstand, dat lijkt me de weg. Simpele dingen, simpele logica. Zo'n houding lijkt me een zegen voor de bancaire wereld. Ik ga proberen zo'n houding ook te bewerkstelligen bij ABN AMRO (Gerrit Zalm, NRC Handelsblad, 7 maart 2009).

³ Brief van de ministers van Financiën en Justitie van 21 oktober 2008, kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 26.

Meer transparantie in de toekomst is dan ook hard nodig, bijvoorbeeld ten aanzien van ingewikkelde financiële producten zoals securitisaties en aanverwante producten (inclusief de daaraan ten grondslag liggende activa of vorderingen), algemene marktinformatie over dergelijke producten en met betrekking tot de posities die financiële instellingen in dergelijke producten innemen.⁵ Dit zal marktparticipanten en toezichthouders meer inzicht geven in de risico's en de *exposures* in de balansen van financiële instellingen en draagt bij aan de stabiliteit van de markt, onder meer omdat een betere inschatting kan worden gemaakt van de waarde en de risico's van beleggingen in financiële instellingen en financiële producten. Bedacht moet worden dat ook fiscale aspecten een rol hebben kunnen spelen bij het vormgeven van gestructureerde producten en daarmee mogelijk ook hebben bijgedragen aan de complexiteit en intransparantie. De OESO doet onder andere in dat kader nader onderzoek naar *tax compliance*⁶.

Vooruitzichten voor de Nederlandse sector

In dit hoofdstuk zijn belangrijke uitdagingen voor de sector beschreven. Er is nog veel onzeker over de toekomst van financiële instellingen in Nederland en de herschikking van het financieel landschap. Op korte termijn zijn de vooruitzichten relatief somber. De winstgevendheid zal de komende periode onder druk blijven staan door een verslechtering van de conjunctuur en de daaruit volgende verminderde vraag naar financiële diensten en toename van het percentage wanbetalingen op bestaande leningen. Hierdoor zou de noodzaak van verdere kapitaalinjecties aan de orde kunnen komen.

Op langere termijn geldt dat de sector levensvatbaar moet zijn en voldoende rendement moet kunnen bieden richting kapitaalverschaffers om een aantrekkelijke investering te blijven. De meeste effectieve manier om een sterke financiële sector te waarborgen is blijvende winstgevendheid en goede groeivoorzichten. Aanscherpingen in de regelgeving en hogere kapitaaleisen zullen op korte termijn de winst bij financiële instellingen echter mogelijk onder druk zetten. Verder geldt dat de groeimogelijkheden in Nederland beperkt zijn.

Er ontstaat dus een ingewikkeld spanningsveld. Ook in de toekomst zal een internationale oriëntatie en een gezonde en beheersbare groei voor Nederlandse financiële instellingen belangrijk blijven om zelfstandig te kunnen blijven overleven en een sterke thuismarkt te behouden. Dit past ook bij een gezonde, competitieve en internationaal opererende markt. Tegelijkertijd kan deze voortdurende zoektocht naar (internationale) groei en extra rendement op een gegeven moment ook te ver doorschieten en (opnieuw) overgaan in onverantwoorde groei, hiertoe al of niet gedwongen door (internationale) concurrentie of rendementseisen van kapitaalverschaffers. De herschikking in de financiële sector die nu plaats vindt, laat zien dat financiële instellingen momenteel zelf hervormingen

⁴ Brief van de minister van Financiën van 25 mei 2009, Kamerstukken II 2008/09, 31 083, nr. 29

⁵ De omvang van de retailmarkt in gestructureerde producten is onduidelijk. Een schatting uit september 2008 geeft aan dat het in Europa jaarlijks om meer dan € 270 miljard zou kunnen gaan, waarbij Zwitserland de grootste markt heeft (21%), gevolgd door Italië (17%), de Benelux (15%, vooral België) en Duitsland/Oostenrijk (14%). Een schatting van de AFM komt uit op tussen de € 20 en 30 miljard aan uitstaande producten voor Nederland alleen. Over het aandeel daarin van niet-professionele beleggers die geen consument zijn, zijn geen cijfers bekend.

⁶ Building transparent tax compliance by banks, OESO 2009

doorvoeren. De algemene trend daarbij is dat men zich weer richt op haar kernactiviteiten. Het vertrouwen van de klant zal ook weer herwonnen moeten worden. Een verbetering van de kwaliteit van de financiële dienstverlening met meer aandacht voor het belang van de klant en adequate advisering kan hieraan bijdragen.

Tegelijkertijd zijn er ook signalen dat onbeheersbare en te risicovolle groeistrategieën zich op een gegeven moment weer zullen kunnen voordoen. Enkele vooralsnog vooral buitenlandse financiële instellingen hebben namelijk al aangegeven dat zij zo snel mogelijk weer van de overheidssteun af willen komen om zo terug te kunnen keren naar het oude bedrijfsstrategie. In de optiek van die banken is de huidige crisis slechts een reguliere (weliswaar sterk uitgevallen) golfbeweging geweest zoals die zich in de economie en de financiële markten wel vaker voordoet. Als dat de les is die financiële instellingen uit deze crisis hebben getrokken, dan trekken de financiële instellingen een verkeerde conclusie uit de gebeurtenissen van de afgelopen periode. Deze opvatting negeert namelijk de structurele problemen die tijdens de crisis aan het licht zijn gekomen. Een strategie die alleen maar gericht is op hogere groei van de instelling en steeds grotere balansverplichtingen is op lange termijn niet vanzelfsprekend in het belang van die instelling zelf, van de klanten, van het financieel systeem en van de economie.

Daarom worden in hoofdstuk 2 en 3 beschreven wat de rol van respectievelijk het toezicht en de overheid is om dit soort ongewenste ontwikkelingen in de toekomst te voorkomen.

2. Beter toezicht

Burgers en bedrijven hebben over het algemeen niet voldoende kennis, tijd of inzicht om de stabiliteit van een financiële instelling goed te kunnen beoordelen. De onderlinge afhankelijkheden zijn bovendien groot. Om de financiële stabiliteit te bevorderen en ervoor te zorgen dat instellingen zich verantwoordelijk blijven gedragen is daarom een uitgebreid stelsel van toezicht opgericht. Het toezicht bepaalt de speelruimte van de financiële sector.

De kredietcrisis heeft aangetoond dat de overheid, het toezicht en de financiële sector zelf te optimistisch zijn geweest over de risicoabsorptie-capaciteit van het financiële stelsel, waardoor grote kwetsbaarheden hebben kunnen ontstaan. Dit komt mede doordat bepaalde aspecten in het toezicht onvoldoende aandacht hebben gekregen of zelfs geheel buiten het bereik van het toezicht vielen. Er zal daarom een verscherping en verbreding van het toezicht moeten plaatsvinden. Het toezicht op individuele financiële instellingen zal worden verscherpt met strengere kapitaaleisen (paragraaf 2.1), dwingende beloningsprincipes (paragraaf 2.2), meer systeemperspectief (paragraaf 2.3) en strengere verslaggevingstandaarden (paragraaf 2.4). Het toezicht zal bovendien verbreed worden naar onder meer *credit rating agencies*, alternatieve beleggingsfondsen en producten die *over-the-counter* worden uitgegeven en verhandeld (paragraaf 2.5). Tot slot dient het toezicht aan te sluiten bij de economische werkelijkheid van grensoverschrijdende financiële instellingen. Dit vraagt om meer internationaal toezicht (paragraaf 2.6)

Een versterking van de regels alleen is niet voldoende. Een *rule-based* benadering is namelijk vaak niet in staat om de complexiteit van het toezicht te doorgronden. Daarom zal het toezicht gebaseerd moeten blijven op een risicogeorïënteerde benadering. Deze benadering is echter weer afhankelijk van een voldoende onafhankelijke benadering van de toezichthouder. Een vereenzelving met de financiële instelling moet worden voorkomen. De toezichthouder zal een kritische houding moeten aannemen ten aanzien van de cultuur en de ambities van een instelling en beoordelen of een instelling beheersbaar en de bestuurder *in control* is.

§2.1 Strengere kapitaaleisen

Om ervoor te zorgen dat banken financieel weerbaar zijn, moeten zij als buffer een minimale hoeveelheid aan eigen vermogen aanhouden. Deze kapitaaleisen komen voort uit een raamwerk van aanbevelingen dat door het Basel Committee on Banking Supervision (BCBS) wordt samengesteld en aangeduid wordt als Basel II. Dit kapitaalraamwerk vormt de basis voor de Europese kapitaalrichtlijn (CRD), welke met ingang van 1 januari 2008 volledig van kracht is.

Tijdens de paniek van de afgelopen periode bleken de huidige kapitaaleisen echter onvoldoende weerbaarheid te bieden aan individuele financiële instellingen. Achteraf gezien waren bepaalde risico's niet of niet voldoende geadresseerd. Bovendien werd via financiële innovaties handig gebruik gemaakt van de ruimte die de regels onbedoeld boden.

Toezichthouders zullen daarom strengere kapitaaleisen moeten opleggen. Met de recente overeenstemming tot aanscherping van de Europese kapitaaleisenrichtlijn zijn reeds enkele belangrijke verbeteringen doorgevoerd. Dit betreft onder meer een verzwaring van de eisen voor gesecuritiseerde producten. Op grond van de nieuwe voorstellen mogen Europese instellingen uitsluitend nog investeren in securitisaties waarin de uitgevende instelling een belang van tenminste vijf procent aanhoudt. Tevens dient een uitgevende instelling meer informatie te verstrekken over onder meer het risicoprofiel van de securitisatie en dient de investerende instelling inzicht te hebben in de onderliggende risico's van de transactie. Door deze nieuwe regelgeving zal zowel de uitgevende als de investerende instellingen beter naar het risicoprofiel van de transactie zullen kijken.

Echter, verdere stappen zijn nodig. Goed toezicht zal er ook voor moeten zorgen dat de groei van financiële instellingen duurzaam is. Op dit moment denken toezichthouders en beleidsmakers na over verschillende opties waaronder een geharmoniseerde maximale *leverage ratio*. Deze *leverage ratio* zou een maximum stellen aan de verhouding tussen het vreemd vermogen en eigen vermogen. De afgelopen jaren zijn banken vooral gegroeid door het gebruik van meer vreemd vermogen. De groei werd daarbij niet belemmerd door de kapitaalratio, omdat Basel II een risicoweging toekent aan activa. Een *leverage ratio* richt zich op de passivakant. Het gebruik van vreemd vermogen heeft in goede tijden het rendement voor aandeelhouders vergroot, maar in slechte tijden heeft dit tot meer kwetsbaarheid geleid. Een limiet op de *leverage ratio* zorgt ervoor dat balansgroei uitsluitend nog kan worden gerealiseerd wanneer deze gepaard gaat met een evenredige groei in het eigen vermogen. Dit kan een overmatige groei beperken indien een instelling niet in staat is om de groei met voldoende eigen vermogen te financieren. Nadeel van een algemene *leverage ratio* kan zijn dat dit juist voor de meer risicovolle ondernemingen minder snel een knellende factor zal zijn, omdat zij, op basis van hun risicogewogen activa, al relatief veel eigen vermogen aan moeten houden. Een algemene *leverage ratio* alleen kan dan ook niet voorkomen dat instellingen minder risicovolle posities opbouwen.

In aanvulling hierop is het zinvol om financiële instellingen te verplichten meer eigen vermogen aan te houden door de kapitaaleisen van met name risicovolle producten proportioneel te verhogen. Dit kan ook door kapitaaleisen afhankelijk te maken van omvang en complexiteit van de instelling, van het beloningsbeleid en de inrichting van het risicomanagement. Deze progressieve kapitaaleisen begrenzen de omvang en complexiteit van financiële instellingen.

Verder zou het liquiditeitstoezicht in de toekomst meer aandacht moeten krijgen. Het Nederlandse liquiditeitsraamwerk is al in 2003 aangescherpt en steekt in internationaal verband gunstig af. Gebrek aan internationale harmonisatie maakt het systeem kwetsbaar en verstoort het *level playing field*. Het kabinet is dan ook voorstander van internationale initiatieven tot aanscherping en harmonisatie van het liquiditeitstoezicht.

Tot slot zou het kapitaalraamwerk de conjunctuurbewegingen beter moeten kunnen opvangen. In de huidige situatie kan een vaste kapitaalbuffer de conjuncturele cyclus versterken. In een neergaande

conjunctuur verslechtert de kapitaalratio, waardoor de bank verplicht is om kredietverlening te beperken of activa te verkopen, wat mogelijk de economische neergang versterkt. Dit effect wordt bovendien versterkt doordat de markt juist hogere kapitaalbuffers eist in slechte tijden. Een interessante gedachte om dit effect te beperken is het oprichten van kapitaalbuffers die meeademen met de conjunctuur (hogere buffers in goede tijden en omgekeerd), zodat golfbewegingen vanuit de economie worden gedempt. Concrete voorstellen op dit punt worden in diverse internationale gremia nader uitgewerkt. In overleg met de banktoezichthouders zal onder meer een verkenning worden gedaan naar de mogelijkheden voor *dynamic provisioning* of daaraan vergelijkbare benaderingen.

Box *dynamic provisioning*

Dynamic provisioning is het opbouwen van een buffer in goede tijden die te zijner tijd kan worden ingezet om toekomstige verliezen te dekken zonder dat dit ten koste gaat van de kapitaalpositie van de instelling. Deze werkwijze wijkt af van het uitgangspunt bij de boekhoudstandaarden conform IFRS dat voorzieningen pas kunnen worden gevormd op het moment dat een verlies aannemelijk is. Dit om subjectieve beoordeling bij het vaststellen van winsten te voorkomen. Een dergelijke buffer zou derhalve vanuit het eigen vermogen moeten worden gevormd.

In Spanje bestaat het systeem van *dynamic provisioning* sinds medio 2000. Banken treffen voorzieningen op basis van een parameter α , gebaseerd op een gemiddeld verwacht verlies op de uitstaande leningen in een conjunctuurneutraal jaar. Deze inschatting verschilt per categorie leningen (voor creditcard leningen geldt bijvoorbeeld een hoger percentage dan voor hypotheekleningen). Deze rekenregel wordt aangevuld met een parameter β die de snelheid van erkenning aangeeft van risico's of verliezen waarvoor nog geen voorzieningen zijn getroffen. Dit betekent dus dat een grote daling in prijzen van activa zich niet direct vertaalt in verliezen, maar geleidelijk in het resultaat wordt opgenomen (bijvoorbeeld uitgesmeerd over een bepaald aantal jaren). Daarbij geldt wel dat β hoger is in slechte tijden.

Beide parameters worden vastgesteld op basis van historische gegevens afkomstig van het kredietregister in Spanje. Het systeem bevat tenslotte ook een plafond en een vloer om respectievelijk excessieve opbouw en vroegtijdige benutting van buffers te voorkomen.

Het kabinet is voorstander van aanscherpingen van de kapitaaleisen. Gelet op de huidige situatie dienen wijzigingen in de kapitaaleisen geleidelijk te worden doorgevoerd. Banken zullen bovendien voldoende tijd moeten krijgen om zich aan de strengere standaarden te conformeren. Vanwege het grensoverschrijdende karakter van de financiële sector zullen deze maatregelen het best in internationaal verband tot stand kunnen komen. Het voortouw daartoe ligt bij het *Basel Committee on Banking Supervision* (BCBS). Het Bazels comité heeft een breed palet aan tekortkomingen geïdentificeerd en is hard bezig om dit via haar werkprogramma aan te pakken. Het doorvoeren van verbeteringen aan de kapitaaleisen kan dan ook gezien worden een continu proces.

§2.2 Dwingende beloningsprincipes

DNB en de AFM gaan actief toezien op het beloningsbeleid aan de hand van gezamenlijke principes die zij hebben geformuleerd. Indien DNB en AFM van mening zijn dat het beloningsbeleid van een onderneming substantiële prudentiële en/of gedragsrisico's met zich mee kan brengen, dan leidt dit tot een nader onderzoek naar de gesignaleerde risico's en versterking van het toezicht op de onderneming. Om de AFM en DNB een breed toepasbaar en concreet handvat te bieden voor

handhaving van de principes, zal verankering van beheerst beloningsbeleid in de Wet op het financieel toezicht (Wft) of daaronder liggende regelgeving plaatsvinden.

Ook is de Europese Commissie met twee aanbevelingen gekomen op het terrein van beloningen; een aanbeveling gericht op bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen (vanuit een corporate governance invalshoek) en een aanbeveling gericht op de financiële sector (vanuit een risicomangement invalshoek). De komende periode zal worden bezien hoe aan deze aanbevelingen invulling wordt gegeven.

§2.3 Meer systeemperspectief

Een les die uit deze crisis getrokken moet worden is dat de nadruk op gezonde financiële instellingen niet automatisch betekent dat er vanuit kan worden gegaan dat de markt als geheel ook gezond is⁷. Door onderlinge verhoudingen tussen instellingen, correlatie van risico's en vertrouwenseffecten kunnen namelijk grote kwetsbaarheden in het systeem ontstaan.

Toen de crisis eenmaal losgebarsten was, breidde deze zich uit als een olievlek over de verschillende markten. De problemen die aanvankelijk ontstonden in een specifiek segment van de Amerikaanse huizenmarkt, tastten uiteindelijk de gehele portefeuille aan van zowel banken als verzekeraars. Het opdrogen van de geldmarkt leidde er toe dat relatief gezonde financiële instellingen in acute nood kwamen. Deze zichzelf versterkende verdieping van de financiële problemen (procycliciteit) vormt een aparte dimensie in deze crisis die nadere beschouwing behoeft.

Er kunnen verschillende oorzaken worden geïdentificeerd die tot risico's leiden voor het systeem als geheel. Ten eerste werd de impact van de crisis versterkt doordat risico's gecorreleerd zijn. De positie van alle financiële instellingen was direct of indirect gerelateerd aan de hypotheekmarkt en securitisaties die allemaal tegelijk in waarde daalden. Daar kwam bij dat de verslechtering van de financiële situatie leidde tot een algehele herwaardering van risico's en daardoor tot verdere prijsdaling van financiële activa.

Ten tweede werd de verdieping van de crisis veroorzaakt door inherente dynamiek in de markt. Dit geldt bijvoorbeeld voor risicomodellen om activaprijzen te bepalen. Deze modellen zijn vaak gebaseerd op historische data die tot aan het uitbarsten van de crisis relatief weinig volatiliteit kenden. Bij een toename van de variabiliteit neemt de risico-inschatting in de modellen toe, wat weer tot lagere prijzen van activa leidt en waardoor de variabiliteit nog verder toe neemt. Evenzo geldt dat beleggers bij een verslechtering van de situatie risico-avers worden en hogere kapitaalbuffers eisen, terwijl deze buffers juist bedoeld zijn om een slechte situatie op te kunnen vangen.

Tot slot geldt dat in de markt zich een zeker kuddegedrag kan voordoen. Veel investeerders worden beloond op basis van relatieve prestatie ten opzichte van een index, waardoor de meeste

⁷ Geneva Report: "Fundamental principles of Financial regulation", januari 2009

investeerdere de ontwikkeling van de markt zullen volgen. De golfbewegingen van de markt worden hierdoor versterkt.

Om beter zicht te krijgen op de kwetsbaarheden in het financieel systeem als geheel, zal de macro-prudentiële monitoring door centrale banken moeten worden versterkt en zal het systeemperspectief een duidelijkere rol moeten krijgen in het toezicht. Signalering van macro-economische onevenwichtigheiden zal door toezichthouders sterker en meer systematisch vertaald moeten worden naar concrete acties in de dagelijkse toezichtspraktijk gericht op individuele instellingen. De oprichting van de European Systemic Risk Board is daarbij een belangrijke stap voorwaarts (zie paragraaf 2.6).

§2.4 Versterking financiële verslaggeving

De boekhoudkundige regels (IFRS) van de IASB zijn sinds boekjaar 2005 verplicht gesteld voor beursgenoteerde ondernemingen in Europa. Uitgangspunt is dat voor financiële producten waar actief in wordt gehandeld of waarvan de onderneming het voornemen heeft om in te handelen zo veel mogelijk gewaardeerd worden op marktwaarde. Banken waarderen onder IFRS het traditionele bankbedrijf zoals verstrekte hypotheke en leningen op kostprijs. Verzekeraars, die niet zozeer krediet verstrekken maar juist belegger zijn, hebben een groter deel van hun activa op marktwaarde staan.

Invoering van IFRS heeft een aantal belangrijke voordelen met zich gebracht. Waardering op basis van marktwaarde vergroot het inzicht in de financiële positie van een onderneming. De mogelijkheden voor winststuring en daarmee het negeren van feitelijke marktontwikkelingen zijn beperkt. Dit vergroot het bewustzijn bij het bestuur van de onderneming ten aanzien van de risico's. De uitdaging is dan ook om marktwaardering op basis van IFRS niet alleen te gebruiken voor externe verslaggeving maar ook voor intern risicobeheer. Vooral voor complexe producten vergroot dit de focus op feitelijke risico's en marktontwikkelingen en verbetert het de onderlinge communicatie binnen een financiële instelling tussen de *front office* en de *back office*. Hierdoor verkrijgt het intern risicobeheer meer invloed omdat een rechtstreeks verband wordt gelegd tussen risicobeheer en de feitelijke effectuering van risico's via de externe verslaggeving. Eén van de manco's die de kredietcrisis heeft blootgelegd kan op deze wijze bestreden worden, namelijk een niet effectief intern risicobeheer.

Op de toepassing van IFRS is, deels terecht, kritiek ontstaan als gevolg van de financiële crisis. Recente ervaringen hebben getoond dat marktwaarderingen niet altijd eenduidig vast te stellen zijn. Tijdens de financiële crisis bleken doorgaans liquide markten plotseling illiquide te kunnen worden, waardoor marktwaardewaardering nauwelijks meer mogelijk was. Door deze lage marktwaarderingen werd het vertrouwen verder verminderd, waardoor een zichzelf versterkend effect kon ontstaan, de liquiditeit in financiële markten verder afnam en liquiditeitspremies verder toenamen. Omgekeerd zouden tijdens een *bubble* hoge marktwaarderingen een koersopdrijvend effect kunnen hebben.

Ook kan de huidige indeling in categorieën tot minder effectief risicobeheer leiden. Veel kritiek richt zich op de categorie "*available for sale*". Hiervoor zijn afwaarderingsregels van kracht die niet bijdragen aan een goede werking van de financiële markten. Via de afwaarderingsregels wordt

bepaald wanneer en hoeveel verlies uit de herwaarderingsreserve naar de resultatenrekening moet worden gebracht. Partijen op financiële markten baseren hun rendementsverwachtingen op de verwachte afwaarderingen uit de post herwaarderingsreserve. In deze tijden betekent het handelen in categorie “*available for sale*” het realiseren van verliezen uit de herwaarderingsreserve. Omdat de herwaarderingsreserve geen onderdeel vormt van het kernkapitaal van banken, betekent handelen eveneens een verslechtering van de kapitaalspositie. Dit komt de liquiditeit op financiële markten evenmin ten goede.

Deze tekortkomingen moeten worden aangepakt om het uitgangspunt van marktwaardering verantwoord en effectief te kunnen blijven toepassen. De IASB heeft daarvoor al een aantal stappen genomen. Zo is in oktober 2008 de mogelijkheid gecreëerd om met terugwerkende kracht beleggingen uit het handelsboek over te hevelen naar een kostprijscategorie, zonder dat de marktwaardedaling meegenomen hoefde te worden. Ook zijn door de Amerikaanse standaardzetter (de FASB) in april van dit jaar nadere richtlijnen uitgebracht hoe moet worden omgegaan met waardering op marktwaarde in niet-actieve of illiquide geworden markten. Deze richtlijnen zijn ook door de IASB onderschreven.

Deze stappen zijn echter nog niet afdoende. De FASB heeft in april enkele vervolgstappen gezet op het terrein van de afwaarderingen voor de categorie “*available for sale*”. De IASB heeft in de ECOFIN van 9 juni nadere plannen aangekondigd om voor het eind van dit boekjaar ook met nieuwe regels te komen, die zich onder andere richten op deze categorie. De IASB zal in juli een consultatiedocument publiceren, om belanghebbenden de kans te geven hierop te reageren, alvorens er een definitieve standaard van te maken. In de ECOFIN conclusies wordt bij de IASB sterk aangespoord om ervoor te zorgen dat het *level playing field* met US GAAP zo snel mogelijk wordt hersteld. Daarbij is de IASB gevraagd niet meer af te wijken van haar planning.

Tot slot is de IASB in samenwerking met banktoezichthouders bezig met het maken van voorstellen voor aanpassingen in de waarderingsregels. Tevens is de IASB gevraagd te bezien of in het eigen vermogen een onderscheid gemaakt kan worden tussen eigen vermogen dat uitkeerbaar is aan aandeelhouders en eigen vermogen dat benodigd is voor het toezicht. Dit zou een verdere koppeling betekenen van toezichteisen en verslaggevingeisen, zodat een belegger in één oogopslag kan zien welk deel van het eigen vermogen echt uitkeerbaar is. Voorts wordt hierdoor duidelijk dat bij een overname het betrokken vermogen niet beschikbaar is voor de overnemer. Hierdoor worden overnames met als doel de betrokken financiële onderneming te ontdoen van “overtollig kapitaal” vermoedelijk minder aantrekkelijk.

§2.5 Dekkend stelsel van toezicht

Het feit dat bepaalde segmenten van de markt onvoldoende of helemaal niet onder het bereik van het toezicht vielen heeft geleid tot kwetsbaarheden in de financiële sector. Om een stabiele financiële sector te kunnen waarborgen zullen alle belangrijke spelers en activiteiten aan toezicht onderhevig moeten zijn. Deze crisis heeft geleerd dat in ieder geval het toezicht op kredietbeoordelingsbureaus,

alternatieve beleggingsfondsen (zoals *hedge funds*), securitisaties en OTC-derivatenhandel moet worden aangescherpt.

Kredietbeoordelingsbureaus

Voor het efficiënt functioneren van financiële markten is goede, volledige en juiste informatie een essentiële voorwaarde, ook om fraude te kunnen voorkomen. Hoewel *credit rating agencies* (hierna CRA's) in principe een nuttige aanvullende of ondersteunende rol kunnen spelen bij beleggingsbeslissingen, hebben de recente ontwikkelingen uitgewezen dat een enkele *credit rating* geen vervanging kan zijn voor het uitvoeren van eigen onderzoek, analyse en adequaat risicomanagement. Kredietbeoordelingen zijn namelijk een versimpelde weergave van de werkelijkheid en gaan gepaard met diverse beperkingen.

CRA's hebben een belangrijke rol hebben gespeeld in het ontstaan en de verspreiding van de kredietcrisis. Door de sterkere risico-oriëntatie in het kapitaalraamwerk Basel II was de positie van CRA's sterk toegenomen. Zij hielden echter te weinig rekening met de toenemende complexiteit van nieuwe financiële producten en legden onvoldoende nadruk op de beperkingen van hun risicomodellen en de te verwachten impact van minder gunstige ontwikkelingen op de *credit rating* van het financiële product.

Verkeerde en tegenstrijdige belangen speelden ook een rol. Feitelijk was sprake van een dubbele petten probleem. Om de markt voldoende winstgevend te maken was blijvende vraag nodig van institutionele en grote private beleggers, voor wie zelf een goede *credit rating* ook noodzakelijk was. In samenwerking werden financiële constructies zodanig uitgewerkt dat de grootste tranches in de transactie nog net in de hoogste categorie vielen conform de gehanteerde risicomodellen. Hierdoor ontstond er de indruk dat goed inzicht was in de risico's van financiële producten. Dit droeg weer bij aan het (misplaatst) vertrouwen in de markt en kuddegedrag.

Het toezicht op CRA's zal worden versterkt. CRA's die in de EU actief willen zijn, zullen voortaan moeten worden geregistreerd. Om voor registratie in aanmerking te komen, moet voldaan worden aan uitgebreide voorwaarden ten aanzien van transparantie en rapportage, deugdelijk bestuur (vooral het vermijden van belangenconflicten) en de kwaliteit van het kredietbeoordelingsproces. Onder strenge voorwaarden kunnen ook beoordelingen uit derde landen goedgekeurd of (in het geval van kleine CRA's uit derde landen) op basis van equivalentie gecertificeerd worden. Voor het toezicht op CRA's zullen *colleges of regulators* worden ingesteld met een belangrijke operationele taak voor CESR. Voor Nederland zal de AFM naar verwachting worden aangewezen als de nationale toezichthouder die het operationele toezicht gaat uitvoeren.

Europese financiële instellingen mogen vanaf medio 2010 in hun berekeningen voor regelgevingdoeleinden alleen nog *credit ratings* gebruiken die zijn afgegeven door in de EU gevestigde CRA's (of *credit ratings* die onder een van de twee bovenstaande regimes voor derde landen vallen).

Alternatieve beleggingsfondsen

Karakteristiek voor deze crisis is dat een aantal specifieke risico's zijn blootgelegd in het systeem als geheel die tot een onverwacht sterke dynamiek in de markt hebben geleid.

Ook alternatieve beleggingsfondsen zoals *hedge funds* hebben daarbij een rol gespeeld. De crisis is niet direct ontstaan door deze fondsen, maar de specifieke kenmerken hebben er wel voor gezorgd dat bepaalde ontwikkelingen versterkt en uitvergroot werden.

De intensieve handel door alternatieve beleggingsfondsen in markten voor complexe producten heeft de markt als geheel kwetsbaar gemaakt voor liquiditeitsrisico en verlies aan vertrouwen. Dit werd mede veroorzaakt door onvoldoende transparantie en inzicht bij deze fondsen over de risico's die ze aangingen. Ook zijn de beleggers in en kredietverleners aan deze fondsen vaak niet kritisch genoeg geweest, ondanks dat het meestal om professionele marktpartijen ging. Nadat de crisis eenmaal uitgebroken was, leidde het wegvallen van de beschikbaarheid van krediet en de snelle afbouw van financiële posities met een hoge hefboomwerking (*leverage*) tot een versterking van de neergaande trend.

Alternatieve beleggingsfondsen zijn momenteel niet op Europees niveau gereguleerd. Voor het handhaven van de stabiliteit moet er een dekkend stelsel van toezicht en regelgeving zijn. De Europese Commissie werkt daarom momenteel aan een richtlijn die een passend regelgevend kader zal creëren voor deze beleggingsfondsen. Dit sluit aan bij de afspraken in de G20 dat geen enkele systeemrelevante partij of activiteit buiten het bereik van toezicht mag vallen.

De richtlijn zal een breed palet aan regels bevatten, onder meer ten aanzien van de interne bedrijfsvoering, kapitaaleisen en het verbeteren van transparantie. Daarnaast zal specifiek aandacht uitgaan naar het adresseren van risico's die gepaard gaan met hefboomwerking en controlerende zeggenschap in bedrijven. Bovendien zal de informatie-uitwisseling richting en tussen de toezichthouders verbeterd worden om beter inzicht te krijgen in de markt als geheel.

Securitisaties en OTC-derivatenhandel

Er is meer transparantie nodig met betrekking tot securitisaties en derivaten, zoals *credit default swaps*. Daarbij kan onder ander gedacht worden aan de volgende zaken:

- Transparantie ten aanzien van de onderliggende waarden zoals hypothecaire vorderingen, zowel ten tijde van de uitgifte van de gesecuritiseerde instrumenten als gedurende hun looptijd.
- Transparantie ten aanzien van de structuur van de gesecuritiseerde instrumenten, zoals tranchering en de daaraan verbonden rechten, bijvoorbeeld met betrekking tot rentebetaling en aflossing.
- Transparantie ten aanzien van de posities die door financiële instellingen worden ingenomen met betrekking tot securitisaties en CDS's.

Voor *credit default swaps* is van belang dat de afwikkeling (*clearing*) zoveel mogelijk plaatsvindt met behulp van een *central counter party* (CCP). Daardoor kunnen onder meer tegenpartijrisico's en systeemrisico's worden gereduceerd. Hiertoe worden wereldwijd maatregelen genomen, ook in Europa. Het gebruik van een CCP kan ook voor andere *over-the-counter* (OTC) derivaten van belang zijn. De Amerikaanse overheid heeft medio juni 2009 een plan gelanceerd waarin de afwikkeling voor standaard OTC-derivaten een belangrijk uitgangspunt is. Dat plan behelst tevens de verhandeling van standaard OTC-derivaten via een gereguleerd handelsplatform.

§2.6 Meer internationaal toezicht

De vergevorderde integratie van de financiële markten zal ook gevolgen moeten hebben voor de vormgeving van het toezicht. Nu de kapitaalmarkt steeds meer de nationale grenzen overstijgt, zal ook het toezicht verder moeten internationaliseren. De praktijk heeft namelijk uitgewezen dat het niet mogelijk is om in een gezamenlijke Europese en internationale kapitaalmarkt op effectieve wijze de stabiliteit van het financieel systeem te bewaken zonder dat nauwe samenwerking plaats vindt tussen de toezichthouders in de verschillende landen.⁸

Nederland heeft in dat opzicht enkele betekenisvolle ervaringen opgedaan. Het prudentieel toezicht van Landsbanki (met het Nederlandse kantoor Icesave) viel bijvoorbeeld onder de verantwoordelijkheid van IJsland, terwijl tegelijkertijd in Nederland belangrijke publieke belangen op het spel stonden en het belangrijk was om zekerheid te hebben over de bescherming van spaargeld. Ook bij Fortis speelden meerdere belangen. Beslissingen van nationale overheden en toezichthouders hadden direct effect op de financiële stabiliteit van de instelling als geheel en de betrokken landen.

Regelgeving en toezicht vormen uitdagingen die uiteindelijk op mondiaal niveau tot stand moeten komen. De internationale gemeenschap heeft dit gelukkig goed onderkend en in verschillende internationale fora (onder andere G20, IMF, FSB, Bazels Comité, EU, IOSCO, IASB enz.) wordt gewerkt aan bestrijding van de crisis en het ontwerpen van een nieuwe financiële architectuur. De G20 vervult daarbij een belangrijke coördinerende rol.

Ten aanzien van het versterken van het internationaal toezicht vervult Europa op dit moment een voortrekkersrol. Daarom zal in de hieropvolgende paragraaf vooral worden ingegaan op versterking van het Europees toezicht.

Versterking Europees toezicht

Binnen de EU/EER is sprake van een gemeenschappelijke markt met vrij verkeer van goederen, diensten, personen en kapitaal. Tevens geldt het concept van wederzijdse erkenning, dat in beginsel ook geldt voor toezichtwetgeving. Dit betekent dat wanneer een financiële instelling een vergunning

⁸ D. Schoemaker: *Trilemma of Financial stability*

heeft gekregen om in de ene lidstaat actief te zijn er geen nadere onnodige belemmeringen mogen worden opgelegd om in andere landen binnen de EU/EER vergelijkbare diensten aan te bieden.

Box Gezamenlijke kapitaalmarkt en wederzijdse erkenning

Financiële diensten vallen onder het vrij verkeer van kapitaal. Het EG-verdrag bevat een rechtstreeks werkende en ongeclausuleerde vrijheid en daarmee een onvoorwaardelijk verbod voor de lidstaten om die vrijheid te beperken (met uitzondering van enkele expliciet omschreven uitzonderingen). Uit omvangrijke rechtspraak blijkt dat het Hof van Justitie deze vrijheid net zo ruim interpreteert als de overige vrijheden. De vrijheid van kapitaalverkeer wordt beschouwd als een grondbeginsel van het Verdrag en essentieel onderdeel voor het functioneren en voltooiën van de interne markt.

Het tot stand brengen van één markt voor financiële diensten vindt plaats door harmonisatie van essentiële normen en wederzijdse erkenning van activiteiten die door de toezichthoudende autoriteiten in de lidstaten van oorsprong worden verricht ('home country control'). Op basis daarvan zijn de discretionaire bevoegdheden van de toezichthoudende autoriteiten van het land van ontvangst met betrekking tot het verlenen van vergunningen en het houden van toezicht beperkt.

Door internationalisering van de financiële dienstverlening neemt het belang van harmonisatie, kwaliteitsverbetering en (bindende) internationale samenwerking toe. Harmonisatie in de invulling van open normen, zoals betrouwbaarheid, harmonisatie van de uitvoering daarvan is van belang om een minimaal kwaliteitsniveau te kunnen waarborgen.

Meer internationaal toezicht is vooral belangrijk ten aanzien van die financiële instellingen die via een bijkantoor actief zijn in een bepaald land, terwijl het hoofdkantoor in een ander land is gevestigd. Het land waar het bijkantoor is gevestigd (*de zogenaamde host countries*) is voor de kwaliteit van het financieel toezicht ten aanzien van die betreffende instelling afhankelijk van de kwaliteit van het financieel toezicht in het land waar de instelling is gevestigd (*de zogenaamde home countries*). De *host countries* kunnen zich ongemakkelijk voelen in een systeem waarbij zij onvoldoende garanties hebben over de kwaliteit van het toezicht in het buitenland of onvoldoende invloed kunnen uitoefenen in het gevoerde beleid.

Het rapport van de Larosière bevat belangrijke adviezen om hier concreet invulling aan te geven⁹. De Ecofin Raad en de Europese Raad hebben hun steun uitgesproken voor dit rapport en besloten tot de volgende verbeteringen.

European Systemic Risk Board (ESRB)

Toezicht in Europa is primair gericht op de stabiliteit van individuele instellingen. Het risico bestaat dat hierdoor onvoldoende aandacht is voor de markt als geheel, terwijl in deze crisis juist duidelijk is geworden dat kwetsbaarheden op macro-niveau tot financiële instabiliteit bij individuele instellingen kan leiden. Een belangrijk advies van het rapport van de Larosière is daarom ook om binnen Europa een macro-prudentiële toezichthouder op te richten die marktbrede kwetsbaarheden signaleert.

⁹ *The high level group on financial supervision in the EU, chaired by Jacques de Larosière, feb. 2009*

Naar aanleiding van deze aanbeveling is tijdens de Ecofin van juni besloten om een European Systemic Risk Board (ESRB) op te richten. De ESRB zal analyses uitvoeren gericht op macro-prudentiële risico's en kwetsbaarheden in het financieel stelsel. Van belang is dat de ESRB geen vrijblijvende analyses gaat maken, maar juist een slagvaardig orgaan wordt dat onafhankelijk en gezaghebbend opereert. Hiervoor is het onder andere belangrijk dat de analyse openhartig en in beperkte samenstelling wordt voorbereid. Dit gebeurt via een *Steering Committee* met een beperkte omvang van 9 vertegenwoordigers. Deze rapporteert aan de *General Board* waarin alle centrale banken en per lidstaat een vertegenwoordiger van de toezichthouder zijn vertegenwoordigd.

Verder is het van belang dat de ESRB ook daadwerkelijk invloed kan uitoefenen wanneer zich duidelijke kwetsbaarheden voordoen. Hiertoe zal de ESRB de mogelijkheid krijgen om risicowaarschuwingen uit te geven. Deze waarschuwingen moeten duidelijk gedifferentieerd en geprioriteerd zijn en indien nodig gepaard gaan met aanbevelingen voor corrigerende maatregelen. Vervolgens is een goede follow-up en monitoring belangrijk, waarbij lidstaten verplicht zijn om te reageren op risicowaarschuwingen van de ESRB via een *act or explain* mechanisme.

De oprichting van de ESRB is een belangrijke stap in het versterken van het Europees toezicht. Nederland zal zich blijven inzetten dat de analyses kritisch, scherp en onafhankelijk zullen zijn en dat duidelijk onderscheid wordt gemaakt in geconstateerde risico's.

European System of Financial Supervision (ESFS)

De samenwerking binnen Europa op het gebied van financieel toezicht op grote, grensoverschrijdende instellingen gebeurt momenteel ook nog hoofdzakelijk nationaal. Wel bestaan er zogenaamde samenwerkingsverbanden (*colleges of supervisors*) waarbij per individuele instelling de meest betrokken toezichthouders bijeen zitten om samen te werken en informatie uit te wisselen. In een eerdere brief aan de Kamer, heeft de kabinet al de tekortkomingen van het huidige systeem en mogelijke verbeteringen beschreven.¹⁰

In lijn met de oorspronkelijke kabinetsinzet is tijdens de Ecofin en de Europese Raad van juni besloten om het toezicht in Europa te versterken.

Er zullen *colleges of supervisors* worden opgericht voor alle grote grensoverschrijdende instellingen. De informatie-uitwisseling binnen deze *colleges* zal beter gestructureerd worden. Uitvoering van het toezicht blijft de verantwoordelijkheid van de toezichthouder van het land waar de instelling is gevestigd, maar beleidsvorming en coördinatie zal in sterkere mate zal plaatsvinden op Europees niveau. De bestaande *level 3* comités zullen hiertoe omgevormd worden tot agentschappen met eigen rechtspersoonlijkheid (*European Supervisory Authorities, ESA's*). Deze agentschappen zullen bevoegdheden krijgen om de kwaliteit en harmonisatie van regelgeving te bevorderen en schendingen van EU regelgeving aan te pakken. Hiertoe kunnen de agentschappen bindende technische

¹⁰ Bijlage bij Kamerstuk 31371, nr. 128

standaarden en interpretaties van EU richtlijnen opstellen. Ook zullen de agentschappen bevoegdheden krijgen tot bindende mediatie bij conflicten tussen nationale toezichthouders.

In specifieke gevallen waar sprake is van een pan-Europese markt (zoals bijvoorbeeld bij kredietbeoordelingsbureaus) zullen de agentschappen bovendien zelf toezichtstaken uitvoeren. Informatie-uitwisseling tussen nationale toezichthouders zal beter worden gestructureerd. Een steering committee van de ESA's zal worden opgericht om samenwerking tussen de agentschappen te bevorderen.

Dit zijn belangrijke stappen voorwaarts. Een Europees systeem van toezicht combineert beleidsvorming op Europees niveau met uitvoering van het toezicht dichtbij de financiële instelling. Dit bevordert de consistentie en een *level playing field* binnen Europa. Tegelijkertijd vindt het toezicht plaats op korte afstand van de financiële instelling, zodat de toezichthouder nauw betrokken is en kan profiteren van andere belangrijke aspecten zoals cultuur en lokale marktomstandigheden. Verder garandeert het betrokkenheid van alle lidstaten.

Met de voorstellen uit het de Larosière rapport zal ook het gedragstoezicht in Europa versterkt worden. Vanwege de gevarieerde aard van gedragstoezicht is hierbij echter niet sprake van één passend model.

Europese aspecten in het gedragstoezicht

De focus van het gedragstoezicht in Europa verschilt per regelgeving en wordt momenteel geregeld door bevoegdheden en samenwerkingsbepalingen in de diverse richtlijnen die gedragsregels bevatten. De huidige situatie is vanuit het oogpunt van effectief gedragstoezicht niet optimaal. Doordat de betreffende richtlijnen in zekere mate van isolatie tot stand zijn gekomen is niet altijd voldoende nagedacht over een consistente aanpak. Het is belangrijk om meer coherentie te realiseren.

Welk toezichtmodel het meest geschikt is, hangt af van het toezichtobject (algemeen gedrag, product of instelling), het soort toezicht (doorlopend of eenmalige toetsing) en de mate van grensoverschrijdendheid van de markt. Er zijn vier mogelijke modellen te onderscheiden.

1. Nationaal toezicht. Bepaalde vormen van toezicht vereisen geen verdere internationalisering, (ongeacht of er Europees geharmoniseerde regels bestaan), bijvoorbeeld wanneer een sector nauwelijks grensoverschrijdend opereert;
2. Samenwerking tussen toezichthouders door afbakening van verantwoordelijkheden en verplichte informatie-uitwisseling, mogelijk via colleges of supervisors;
3. Europees toezicht door systeem van nationale toezichthouders met centrale coördinatie (ESFS);
4. Europees toezicht door een centraal Europees toezichtorgaan dat rechtstreeks toezicht uitoefent.

Bij toezichtgebieden waar sprake is van een Europees paspoort, dan wel dat grensoverschrijdend producten of diensten worden aangeboden (zoals bij bepaalde beleggingsfondsen en beleggingsondernemingen) kan samenwerking via *colleges of supervisors* toegevoegde waarde hebben wanneer de instelling in meerdere Europese lidstaten aanbiedt. In geval van een daadwerkelijke pan-Europese markt zullen bepaalde uitvoerende taken moeten worden belegd bij het nieuw op te richten centraal Europees agentschap binnen het ESFS dat zich richt op effecten, zoals dit voor bepaalde elementen ook zal gebeuren voor *credit rating agencies* en *central counter parties*. Ook voor het toezicht op de informatievoorziening in het prospectus en het toezicht op financiële verslaggeving is een verdere Europese harmonisering gewenst

In de toekomst zal per specifiek dossier worden besloten welk toezichtmodel het meest geschikt is voor het toezicht op gedragsaspecten.

Verdere stappen

Bovenstaande stappen zijn belangrijk in de versterking van het Europees toezicht, maar verdere verbeteringen blijven nodig. Verdere vooruitgang zou kunnen worden gerealiseerd wanneer er duidelijke internationale afspraken zouden worden gemaakt over het verdelen van kosten van internationale reddingsacties (zie paragraaf 3.3.2). Verder zal Nederland in de toekomst blijven pleiten voor de invoering van een Europees Twin Peaks model, met prudentieel toezicht enerzijds en gedragtoezicht anderzijds. Nederland hanteert dit systeem al enige tijd en de ervaringen zijn grotendeels positief. Door deze functionele benadering is de kans kleiner dat bepaalde activiteiten buiten het zicht van de toezichthouder blijven. Het rapport van de Larosière noemt wel de mogelijkheid voor overgang naar een Twin Peaks model, maar pas op de middellange termijn. In de beleidsdiscussie heeft dit daarom te weinig aandacht gekregen.

3. Rol van de overheid

De sector krijgt de ruimte om haar verantwoordelijkheid in te vullen. In het algemeen geldt dat de overheid zich zal richten op het bevorderen van een gezonde marktwerking en het waarborgen van publieke belangen. In het geval van de financiële sector is de rol van de overheid echter niet zo eenvoudig. Uit het voorgaande hoofdstuk blijkt dat gezonde marktwerking in de financiële sector mede gewaarborgd wordt door een versterkt systeem van financieel toezicht. De publieke belangen van de financiële sector zijn, mede vanwege haar verwevenheid met de rest van de economie, verder zo groot gebleken dat de overheid een aantal keren flink heeft moeten ingrijpen.

In dit hoofdstuk zal worden beschreven hoe de overheid haar toekomstige rol in de financiële sector zal invullen. Uitgangspunt daarbij is dat de overheidsingrijpen zoveel mogelijk moet worden voorkomen door beter toezicht en dat als er toch moet worden ingegrepen de risico's en kosten voor de belastingbetaler zo gering mogelijk moeten zijn. Vanzelfsprekend zal de Nederlandse overheid op nationaal en internationaal niveau alle maatregelen treffen om de voorgestelde versterking van het toezicht, zoals beschreven in het vorige hoofdstuk, mogelijk te maken.

In paragraaf 3.1 zullen de belangrijkste opvolgingen in wet- en regelgeving worden beschreven naar aanleiding van het rapport van de adviescommissie Toekomst Banken. In paragraaf 3.2 worden de mogelijkheden uiteengezet om een scheiding aan te brengen tussen de publieke en niet-publieke taken van een financiële instelling. Financiële instellingen verlenen namelijk essentiële dienstverlening, maar houden zich tegelijkertijd ook bezig met andere activiteiten die niet direct van cruciaal belang zijn. Deze verwevenheid kan ervoor zorgen dat ook deze overige activiteiten van belang worden voor de stabiliteit van het financieel systeem en daarmee kan aanzetten tot risicovol gedrag. Een scheiding tussen publieke en niet-publieke taken van een financiële instelling zou de indruk van (impliciete) overheidsgaranties kunnen verminderen. In de praktijk blijkt zo'n scheiding echter lastig door te voeren. In paragraaf 3.3. zal beschreven worden hoe de overheid haar huidige financiële positie zal afbouwen en in de toekomst kan voorkomen dat opnieuw zulk vergaand overheidsingrijpen nodig is. Tot slot zal in paragraaf 3.4 worden beschreven hoe een herziening van het depositogarantiestelsel kan bijdragen aan meer stabiliteit in de financiële markt.

§3.1 Follow-up rapport adviescommissie Toekomst Banken

De bepleite mentaliteitsverandering in de financiële sector mag geen vrijblijvendheid zijn. Het is zaak dat de kern uit het rapport van de adviescommissie Toekomst Banken (Commissie Maas) dat de klant en de spaarder weer centraal moeten worden gesteld door de banken daadwerkelijk wordt gerealiseerd.

De overheid ondersteunt dan ook het initiatief van de bancaire sector om aanbevelingen uit het rapport Maas om te zetten in een Code Banken en zal hieraan zo goed mogelijk bijdragen. In overleg met de bancaire sector zal worden nagegaan hoe de Code Banken wettelijk verankerd kan worden,

door bijv. deze code – overeenkomstig de Nederlandse *corporate governance* code – bij wet als gedragscode aan te wijzen. Dit betekent dat banken dan verplicht zullen worden in hun jaarverslag verantwoording af te leggen over de naleving van de *best practices* uit de Code Banken via het pas toe of leg uit-beginsel. De Code Banken kan dan dienen ter aanvulling op de principes van de toezichthouders en de Nederlandse *corporate governance* code, voor zover deze specifiek voor banken van toepassing is. Uiteraard zullen alle *stakeholders*, zoals accountants, aandeelhouders en DNB en de AFM, waar nodig worden betrokken bij het formuleren van de Code Banken.

Het streven is dat de code dit jaar zal worden afgerond. Om op optimale naleving door de banken toe te zien, zal verder worden gekeken naar een stelsel van monitoring. Indien de code banken onvoldoende wordt nageleefd (*comply*), houdt de overheid de mogelijkheid voor wettelijke initiatieven open.

Tenslotte, naast het opnemen van aanbevelingen in een Code Banken, zal een aantal aanbevelingen uit het rapport van de commissie Maas wettelijk worden verankerd, zoals de introductie van een wettelijke deskundigheidstoets voor leden van de raad van commissarissen (een deskundigheidstoets voor leden van de raad van bestuur is reeds wettelijk verankerd). De Nederlandsche Bank heeft reeds vorig jaar een aanzet gemaakt voor herziening van het deskundigheidsbeleid, met daarbij ook aandacht voor commissarissen.

§3.2 Waarborging publieke belangen

Financiële instellingen zorgen via risicodiversificatie en liquiditeitstransformatie voor een efficiëntere allocatie van kapitaal en vermindering van transactiekosten. Tevens vervullen ze een aantal taken die cruciaal zijn voor de stabiliteit van het financiële systeem en het functioneren van de economie, zoals kredietverlening aan bedrijven, het in stand houden van het betalingsverkeer en de mogelijkheid om te sparen. De waarborging van deze functies (en de macro-economische stabiliteit) was de reden voor de door de Nederlandse overheid uitgevoerde reddingsoperaties.

Een aantal academici heeft gesuggereerd dat men door het aanbrengen van een scheiding tussen spaarbanken en durfbanken toekomstige reddingsacties kan voorkomen. In de marktordening die zij voorstaan, verlenen streng gereguleerde spaarbanken financiële diensten met een publiek karakter (lenen, sparen en betalen). Minder zwaar gereguleerde durfbanken nemen het overige deel van de bancaire dienstverlening op zich. Deze banken krijgen in tegenstelling tot de spaarbanken geen impliciete of expliciete garantie van de staat.

Als gevolg van het beperkte scala aan diensten die de spaarbanken mogen aanbieden, zijn zij gedwongen zich te richten op *relationship banking*. Hiervan is sprake indien (I) de bank investeert in het verkrijgen van (vaak “softe”) informatie die niet publiekelijk beschikbaar is, (II) er meerdere interacties zijn (gespreid over de tijd en over productgroepen) en (III) de informatie het eigendom van de bank blijft (niet publiekelijk beschikbaar). Een belangrijk deel van de problemen tijdens de huidige crisis is veroorzaakt door *transactional banking*. Dit behelst het doen van eenmalige transacties op

basis van harde, kwantificeerbare en openbare informatie (bijvoorbeeld het verkopen van hypotheekportefeuilles).

Relationship banking maakt een betere beoordeling van de kredietwaardigheid van de nemer van een lening mogelijk doordat er een langdurige relatie wordt aangegaan en ook specifieke, persoonlijke informatie wordt meegenomen. Dit maakt *relationship banking* stabiel en veiliger. Het vergroot bovendien de toegang tot krediet voor met name consumenten en het midden- en kleinbedrijf in tijden van crisis. Het lange-termijn karakter zorgt ervoor dat zowel de klant als de bank belang heeft bij het in stand houden van de relatie.

Ervaringen met de Sparkassen in Duitsland

De inrichting van de Duitse financiële sector draagt elementen van een spaarbank/durfbank systeem in zich, maar omdat de scheiding niet consequent genoeg is doorgevoerd kent het systeem ook problemen. Naast commerciële banken kent Duitsland publieke Sparkassen en Landesbanken. De Sparkassen concentreren zich op het verlenen van financiële diensten aan consumenten. Hun missie is het dienen van hun klanten en het bevorderen van de economische groei in de regio waar zij gevestigd zijn. De Landesbanken richten zich op de grootzakelijke markt en vermogensbeheer. Ook faciliteren zij het opereren van de Sparkassen. Dit doen zij door het leveren van diensten waarop schaalvoordelen van toepassing zijn (*back office* diensten). Ook heffen zij de *maturity mismatch* op tussen kortlopende deposito's en langlopende leningen (bijv. hypotheekleningen) door het verstrekken van langlopend krediet en het aantrekken van kortlopend krediet. De Sparkassen zijn in veel gevallen mede-eigenaar van de Landesbanken. Gedurende de crisis is de winst van de Sparkassen stabiel gebleven, en hebben zij hun kredietverlening verhoogd. Een aantal Landesbanken is door investeringen in gesecuritiseerde Amerikaanse hypotheekleningen in zware financiële problemen geraakt.

De risico's die de dubbele relatie (eigenaar en cliënt) tussen de Sparkassen en de Landesbanken met zich meebrengt, zijn niet wenselijk voor een veilige spaarbank. Er zijn echter ook mogelijkheden om de problemen die veroorzaakt worden door de *maturity mismatch* op te vangen zonder de hulp van banken uit het (instabieler) grootzakelijke segment. Zo kan een spaarbank buffers aanleggen in goede tijden voor de periodes waarin zij als gevolg van de *maturity mismatch* minder goede resultaten behaalt.

Het idee van een scherpe scheiding tussen spaarbanken en investeringsbanken is daarom zonder meer aantrekkelijk. Echter, er kleven ook grote bezwaren aan. Door adequate kapitaalreserves en conservatieve voorwaarden bij kredietverstrekking kan men de risico's bij spaarbanken beperken. De conservatief opererende banken die zo ontstaan, zullen echter waarschijnlijk minder winstgevend zijn. Indien durfbanken tegelijkertijd geen wettelijke beperkingen opgelegd krijgen, zullen zij zich in het vaarwater van de spaarbanken begeven. Spaardeposito's zijn namelijk een goedkope bron van financiering. Investeringsbanken zullen hogere rendementen kunnen aanbieden. Zelfs indien het depositogarantiestelsel niet van toepassing is, zullen klanten wegtrekken bij de spaarbanken die daardoor komen te lijden onder een gebrek aan kapitaal. Bovendien zal grote druk ontstaan op de overheid om in een crisis durfbanken toch te redden en deposito's veilig te stellen. Dit zou dus betekenen dat durfbanken geen toegang zouden moeten hebben tot de depositomarkt. Uit recent onderzoek van de Wereldbank blijkt echter dat banken die voor hun financiering sterk afhankelijk zijn van de kapitaalmarkten weer minder stabiel zijn dan banken die ook een beroep kunnen doen op deposito's.

Een scheiding tussen de activiteiten van spaarbanken en durfbanken kent ook juridische bezwaren. Nederland kan deze scheiding namelijk wel opleggen aan de in Nederland gevestigde banken, maar niet aan buitenlandse banken. Via bijkantoren en grensoverschrijdende dienstverlening kunnen banken uit andere EU lidstaten door het depositogarantiestelsel van deze lidstaten gedekte deposito's aanbieden op de Nederlandse markt. De hogere rentes die deze buitenlandse universele banken kunnen bieden zouden er toe kunnen leiden dat de Nederlandse spaarbanken op langere termijn marktaandeel verliezen. Het afschermen van de Nederlandse bancaire markt voor buitenlandse concurrentie zou een ernstige schending van de regels voor de interne markt zijn. Zelfs indien het zou lukken om via derogaties de Nederlandse markt af te schermen voor buitenlandse concurrentie, zullen de gevolgen voor de Nederlandse banken groot zijn.

De beperkingen voor spaarbanken en durfbanken zullen moeilijk handhaafbaar zijn. Indien men durfbanken verbiedt om deposito's aan te bieden, zullen zij waarschijnlijk sterk op deposito's lijkende producten aan gaan bieden. Dit gebeurde bijvoorbeeld in de VS gedurende de periode dat de Glass-Steagal regelgeving van kracht was. De omzeiling van deze wet door allerlei intelligent vormgegeven producten was een van de redenen voor het opheffen van deze wet.

Zelfs als durfbanken geen door de staat gegarandeerde deposito's kunnen aanbieden, is het de vraag of de overheid zich niet verplicht voelt om ze in tijden van crisis te hulp te schieten. Het belang en de verwevenheid in het financieel stelsel is zodanig groot, dat consumenten en de economie als geheel uiteindelijk toch ook de gevolgen zullen merken van het omvallen van grote investeringsbanken. De huidige crisis is bijvoorbeeld begonnen (Bear Sterns) en geëscaleerd (Lehmann Brothers) bij banken die onder de categorie durfbank zouden vallen.

Samenvattend kan dan ook gesteld worden dat een van overheidswege opgelegd spaarbank/durfbank systeem inclusief een verbod voor durfbanken om deposito's aan te bieden slechts levensvatbaar is indien het op Europees niveau wordt ingevoerd. Ook dan is het op grond van de ervaringen met de Glass-Steagal regelgeving in de VS de vraag of het systeem handhaafbaar is. Waarschijnlijk zal de overheid gedwongen zijn om ook (de grotere) durfbanken tijdens crises te redden met het oog op de macro-economische stabiliteit of het in de lucht houden van het betalingssysteem. Niettemin zal Nederland zich inzetten om draagvlak voor het idee van een scheiding tussen spaarbank/durfbank op Europees niveau af te tasten.

§3.3 Afbouw financiële betrokkenheid overheid

Door omvangrijk ingrijpen neemt de overheid nu onbedoeld een centrale positie in binnen de financiële sector. Dit is geen natuurlijke rol voor de overheid en geen juiste inzet van belastinggeld. De overheid is immers geen investeerder. De overheid moet dan ook de verleiding weerstaan om zich nu te gaan bemoeien met specifieke activiteiten of met de marktordening. Het zal zich op afstand moeten houden van het investeringsbeleid van financiële instellingen en ernaar moeten streven om zo snel mogelijk weer een normale marktsituatie te herstellen. Zodra het verantwoord is, zal de overheid haar positie in financiële instellingen weer afbouwen (paragraaf 3.3.1). Een les die uit de crisis getrokken

kan worden is dat de overheid bij toekomstige crises zoveel risico's als op verantwoorde manier mogelijk is bij private partijen zal leggen en instrumenten zal inzetten die haar rol zo klein mogelijk houden (paragraaf 3.3.2).

§3.3.1 Exitstrategie

Op het hoogtepunt van de crisis zag de overheid zich genoodzaakt om in een tijdsbestek van slechts enkele weken het garantiebedrag op spaardeposito's te verhogen, kapitaalinjecties te verstrekken, garanties op bancaire leningen aan te kondigen en delen van Fortis en ABN Amro te kopen. De overheid is hierdoor een belangrijke partij in de financiële markt geworden met forse financiële belangen.

Alle nieuwe deelnemingen in de financiële sector zijn tijdelijk en moeten zo spoedig mogelijk overgaan in andere handen. Bij verkoop moet echter wel het publieke belang – financiële stabiliteit – afdoende gewaarborgd zijn. Deze aanpak is in lijn met het deelnemingenbeleid (zie o.a. Kamerstukken 28 165, nrs. 69 en 97). Eerst zal kort iets worden gezegd over de exitstrategie van de overheidsdeelname in ABN Amro, daarna over de afloop van de kapitaal- en garantiefaciliteit.

Zoals de kamer in november 2008 is geïnformeerd zal de verkoop van de nieuw op te richten bank uit de onderdelen van Fortis en ABN Amro naar verwachting niet plaatsvinden voor 2011. CEO Zalm heeft inmiddels aangegeven dat dit waarschijnlijker onvermijdelijk later zal plaatsvinden. Verkoop komt pas aan de orde als de financiële sector in rustig vaarwater is gekomen en de nieuwe bank met grote waarschijnlijkheid zelfstandig en winstgevend kan opereren. Dit maakt het moeilijk nu een streefdatum te noemen of voor te sorteren op de wijze van verkoop. Wel kan enig inzicht worden gegeven in de randvoorwaarden voor een transactie.

Een (financieel) succesvolle verkoop vereist in de eerste plaats dat potentiële kopers zich een goed beeld vormen van de waarde van de betrokken onderneming. Het zal na de oprichting enkele jaren duren voordat de synergievoordelen, de strategische heroriëntatie en geplande bezuinigingen volledig doorwerken in de jaarcijfers. Onder normale omstandigheden leidt een voortijdige verkoop tot onzekerheid, en daarmee een lagere opbrengst voor de schatkist.

Op welke wijze de bank zal worden verkocht, hangt niet alleen af van de onderneming zelf, maar ook van de situatie op de markten. Het creëren van een zelfstandige, volwaardige bank, zoals nu wordt voorzien, maakt een beursgang tot een optie, maar het is niet te voorspellen hoe de bankensector zich de komende jaren zal ontwikkelen en welk *business model* de overhand zal krijgen. Een fusie of overname kan daarom niet op voorhand worden uitgesloten. In de context waarin een groot aantal banken wordt geprivatiseerd en nog meer banken de kapitaalmarkt opgaan voor herfinanciering, kunnen bovendien nieuwe constructies worden gevonden om afstoting mogelijk te maken.

Een andere deelneming die afkomstig is uit het Fortisconcern, FCI, is al wel afgestoten. De verkoop aan Amlin werd gezien als de beste financiële en strategische optie op dit moment. De kamer is hierover separaat geïnformeerd.

De afbouw van de kapitaalfaciliteit (core tier-1 securities voor ING, Aegon en SNS Reaal), de garantiefaciliteit en de *Illiquid asset back-up facility* (ING) vergt naar verwachting weinig inspanning. De voorwaarden van de kapitaalfaciliteit zijn dusdanig dat naarmate de tijd verstrijkt het voor financiële instellingen financieel steeds ongunstiger wordt de kapitaalfaciliteit aan te houden. Wat betreft de *illiquid back-up facility* kan worden opgemerkt dat de onderliggende activa binnen tien jaar grotendeels zijn geamortiseerd. Bovendien kunnen stukken worden verkocht wanneer de markt aantrekt. De Nederlandse garantiefaciliteit, ten slotte, staat nog open voor financiële instellingen tot 31 december 2009. Dat is in lijn met de garantiefaciliteit van andere landen in de EU. De maximale duur van een verstrekte garantie is 5 jaar. Daarom zullen op 31 december 2014 alle garanties uiteindelijk verlopen zijn.

§3.3.2 Rol overheid bij toekomstige crises

Crisis als de huidige kredietcrisis komen weinig voor. Vóór de kredietcrisis was de praktijkervaring met het bestaande raamwerk voor crisismanagement beperkt tot individuele gevallen en crisisoefeningen. De kredietcrisis heeft De Nederlandsche Bank en de Nederlandse Staat ertoe genoodzaakt maatregelen te treffen die voorheen alleen in theorie bestonden. Niet eerder was het namelijk noodzakelijk om in een situatie van een mondiale financiële crisis financiële instellingen te herkapitaliseren, een garantieregeling voor bancaire leningen op te zetten en een *illiquid assets back-up facility* te verschaffen. De maatregelen zijn effectief geweest om de snel verslechterende situatie in de financiële sector te stoppen. Echter, de huidige crisis en de genomen maatregelen hebben ook belangrijke zwaktes in het bestaande raamwerk voor crisismanagement aan het licht gebracht. Deze zwaktes hebben betrekking op het instrumentarium, de financiering en de grensoverschrijdende aspecten.

Ook in de toekomst kunnen zich problemen voordoen. Om hier goed op voorbereid te zijn, zal het raamwerk voor crisismanagement moeten worden versterkt. Daarbij kan aan de volgende elementen worden gedacht:

- 1) het crisisinstrumentarium wordt uitgebreid met bijvoorbeeld verplicht converteerbare leningen en privaat-publieke oplossingen;
- 2) de effectiviteit van publieke oplossingen wordt verbeterd door rechten van organen van de vennootschap te beperken ingeval de stabiliteit van het financiële stelsel in gevaar komt (in lijn met de aanbeveling uit het rapport van de Commissie Maas over verregaande bevoegdheden in crisissituaties);
- 3) de kosten van private en publieke oplossingen komen in principe voor rekening van de in problemenverkerende instelling en haar kapitaalverstrekkers;
- 4) op de terreinen van informatiedeling, crisisinstrumentarium en *burden sharing* worden duidelijke internationale afspraken opgesteld.

Dergelijke versterkingen in het raamwerk voor crisismanagement komen bij voorkeur in internationaal verband tot stand. De plannen die recent door de VS zijn gepresenteerd bieden hiertoe goede aanknopingspunten.

Vormgeving crisismanagement

Het bestaande raamwerk voor crisismanagement is vormgegeven vanuit een microperspectief. Uitgangspunt hierbij is een individuele instelling die, in een verder normaal functionerend financieel stelsel, in moeilijkheden komt. Het bestaande raamwerk voor crisismanagement mist echter een macrocomponent, waarbij voldoende aandacht is voor het systeem als geheel. Dit betekent voor de toezichthouder dat hij ook oog moet hebben voor de systeemrelevante consequenties van gelijktijdige acties van individuele instellingen en de interconnectiviteit van instellingen. Hoewel het onderscheid tussen systeemrelevante instellingen en niet-systeemrelevante instellingen nog steeds relevant is voor de vormgeving van het crisismanagement, moet wel worden bedacht dat in tijden van crisis meer instellingen systeemrelevant zijn dan in rustigere tijden.

Ingeval sprake is van een niet-systeemrelevante instelling moet de instelling, wanneer er geen private oplossing is, kunnen failleren. Een systeemrelevante instelling mag echter, vanwege de destabiliserende impact op het gehele financiële stelsel, niet (in het geheel) failleren. Oplossingen voor in problemenverkerende systeemrelevante instellingen moeten in eerste instantie in de private sfeer en pas in laatste instantie in de publieke sfeer worden gezocht. Daarbij komt dat de kosten van de problemen, net als bij een faillerende niet-systeemrelevante instelling, in eerste instantie voor rekening van de instelling en haar kapitaalverstrekkers zouden moeten komen en pas in laatste instantie voor rekening van de Staat. Concreet betekent dit, dat idealiter een instelling zelf tot een oplossing komt. Hierbij kan worden gedacht aan het afstoten van onderdelen van de financiële instelling of het aantrekken van middelen bij bestaande kapitaalverstrekkers (bijv. bestaande aandeelhouders). In aanvulling op het bestaande instrumentarium kan hierbij ook worden gedacht aan het nog nader te bestuderen instrument van een verplicht converteerbare lening. Indien het bufferkapitaal van een instelling tot onder de minimale grens zakt, kan de toezichthouder verplichten dat de lening in gewone aandelen wordt omgezet, waardoor het eigen vermogen hoger wordt en het vreemd vermogen lager. Voordelen van dit instrument zijn dat houders van deze verplicht converteerbare leningen een prikkel hebben om de instelling te monitoren en dat ingeval van problemen zij een deel van kosten voor hun rekening nemen.

Er kunnen zich echter omstandigheden voordoen waarbij het niet langer mogelijk is om binnen de instelling zelf tot een oplossing te komen. Dan kan worden gedacht aan een private oplossing buiten de instelling, bijvoorbeeld door middel van het aantrekken van nieuwe investeerders (uitgeven van nieuwe aandelen¹¹). Indien niet tot een geheel private oplossing kan worden gekomen, kan naar een privaats-publieke oplossing worden gezocht. Om de gewenste private betrokkenheid te behouden in

¹¹ Hierbij moet worden aangetekend dat door de uitgifte van nieuwe aandelen ook bestaande aandeelhouders meebetalen. Door de uitgifte van nieuwe aandelen worden de aandelen van bestaande aandeelhouders minder waard (verwatering).

tijden van terughoudendheid bij private investeerders, kan door middel van publieke stimulering, bijvoorbeeld gezamenlijke herkapitalisatie of garantiestelling, tot een gemengde oplossing worden gekomen. Dit is een terrein dat met het oog op mogelijke toekomstige crises voortijdig moet worden ontgonnen.

Indien ook een privaat-publieke oplossing niet mogelijk is, rest alleen (*ultimum remedium*) een geheel publieke oplossing. De oplossingen van de Staat kunnen variëren van herkapitalisaties, garanties, het garanderen tot opkopen van activa, tot als laatste redmiddel het nationaliseren van een instelling indien dit met het oog op de stabiliteit van het financiële stelsel noodzakelijk is. Om de effectiviteit van publieke oplossingen zoals herkapitalisatie te vergroten, kan dit betekenen dat bepaalde rechten van organen van de vennootschap met het oog op het gevaar voor de financiële stabiliteit beperkt moeten kunnen worden. Soortgelijks is ook gesuggereerd door de Commissie Maas in het adviesrapport Toekomst Banken.

De mogelijkheid om deze gewenste volgorde te hanteren is sterk afhankelijk van de situatie. Ingeval een systeemrelevante instelling in moeilijkheden verkeert in een normaal functionerende markt moet, met name wanneer de tijdsdruk beperkt is, een oplossing in het private domein kunnen worden gevonden. Ingeval een systeemrelevante instelling in moeilijkheden komt in een instabiele markt, waarbij haast geboden is, zal een oplossing in de publieke sfeer eerder voor de hand liggen. Dit laatste neemt echter niet weg dat de verantwoordelijkheid voor de activiteiten van een instelling en daarmee ook de eventuele kosten verbonden aan overheidsingrijpen bij de instelling en haar kapitaalverschaffers moet liggen.

Hierboven is de wijze van ingrijpen besproken. Van evenzoveel belang is het moment van ingrijpen. Vanzelfsprekend is het uitgangspunt dat tijdig en met het juiste instrumentarium moet worden ingegrepen. Momenteel is het moment van ingrijpen de discretionaire bevoegdheid van de bevoegde autoriteit, waardoor de autoriteit in staat is te anticiperen op de omstandigheden van het specifieke geval. Constructies waarbij trapsgewijs de momenten en de maten van ingrijpen op basis van criteria worden bepaald, zoals bij *prompt corrective action* in de Verenigde Staten, zijn echter zeker het bestuderen waard, omdat hierdoor de voorspelbaarheid van ingrijpen wordt verbeterd.

Grensoverschrijdende aspecten

De laatste decennia heeft de financiële sector een zeer internationaal karakter gekregen met een groot aantal grensoverschrijdende financiële instellingen. Dit levert een complicerende factor op voor het toezicht op financiële ondernemingen. De vormgeving van het toezichtkader is de afgelopen jaren dan ook volop in beweging. Hierbij wordt de nadruk gelegd op verbetering van de samenwerking tussen nationale toezichthouders en versterking van de convergentie van het toezichtkader. Om dit te bewerkstelligen zijn in verschillende richtlijnen¹² afspraken vastgelegd over het toezicht ten tijde van rust alsmede afspraken over crisismanagement.

¹² Wijziging van Richtlijn 2006/48/EG betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen en Richtlijn 2006/49 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen.

Naast aanpassingen van het wettelijk kader is een Memorandum of Understanding (MoU) opgesteld. In dit MoU zijn afspraken vastgelegd over informatieverstrekking. Dit ziet op de vraag welke toezichtinformatie moet worden gedeeld, maar zeker ook over de tijdigheid van de uitwisseling van informatie. In dit MoU wordt ook verwezen naar de oprichting van *cross border stability groups*. In een dergelijk samenwerkingsverband komen de relevante toezichthouders, centrale banken en ministeries van financiën van die lidstaten bijeen waarvoor een specifieke financiële onderneming van belang is voor de financiële stabiliteit. Deze *cross border stability groups* vormen een aanvulling op de reeds bestaande *colleges of supervisors* die met name worden opgericht om de samenwerking tussen toezichthouders in 'normale omstandigheden' te optimaliseren. Samenwerking binnen de *cross border stability groups* zorgt ervoor dat er ten tijde van een crisis snel en adequaat kan worden opgetreden.

De huidige crisis heeft de noodzaak van coördinatie en samenwerking wederom benadrukt. Bij een dergelijke mondiale crisis is een nationale aanpak niet langer adequaat. Bij de bestrijding van een dergelijke crisis is essentieel dat gezamenlijk snelle en effectieve maatregelen worden genomen. Om tot een gezamenlijke aanpak te komen is van belang dat toezichthouders beschikken over een vergelijkbaar instrumentarium. Het ontbreken van bevoegdheden bij bepaalde toezichthouders kan een gezamenlijke oplossing belemmeren. Daarnaast zorgt een vergelijkbaar instrumentarium voor alle toezichthouders voor vertrouwen tussen toezichthouders dat er adequaat kan worden opgetreden. Dit zorgt ervoor dat nationale toezichthouders erop kunnen vertrouwen dat niet alleen nationale belangen in de overweging van andere toezichthouders worden betrokken, maar naar oplossingen wordt gestreefd die ook het grensoverschrijdend karakter adresseren.

Om tijdens een crisis te komen tot een snelle en effectieve oplossingen is essentieel dat tijdig wordt ingegrepen. Hierbij kan het, zoals hiervoor aangegeven, noodzakelijk zijn dat er publieke gelden worden aangewend om een financiële onderneming te behouden. Voor grensoverschrijdende ondernemingen moeten daarom afspraken worden gemaakt over de verdeling van de kosten van een dergelijke reddingsoperatie.

Burden sharing

Overheden hebben een mandaat om te zorgen voor financiële stabiliteit. Bij een mogelijk falen van een financiële instelling kunnen zich grensoverschrijdende externe effecten voordoen. Een beslissing om financiële steun te verlenen is echter een nationale bevoegdheid omdat het met nationale begrotingsmiddelen bekostigd moet worden. Als nationale toezichthouders externe effecten niet meewegen en ook niet gecompenseerd worden voor de voordelen die hiervan in het buitenland neerslaan, dan bestaat het gevaar dat vanuit internationaal welvaartsperspectief vindt onvoldoende actie plaats vindt.

Binnen Europa is het tot op heden niet gelukt de discussie over *burden sharing* te voltooien. Onlangs werd de gevoeligheid van deze discussie weer duidelijk. De bezwaren van het Verenigd Koninkrijk tegen de versterking van het Europees toezicht waren vooral gebaseerd op de angst dat nationale

budgettaire bevoegdheden zouden worden aangetast. Nederland erkent de complexiteit van de discussie, maar is tevens van mening dat bij sterk Europees (internationaal) toezicht ook afspraken over *burden sharing* horen. Nederland zal zich daarom blijven inzetten voor een goede inhoudelijke internationale discussie hierover.

In eerste instantie moeten wij ons daarbij richten op de EU. Er zijn verschillende modellen denkbaar. Er kan bijvoorbeeld een vaste formule worden afgesproken tussen de Europese lidstaten, waarbij van te voren vaststaat hoe de kosten worden verdeeld. Een alternatief is dat de 'lead' country die initieel de herkapitalisatie heeft verzorgd achteraf gecompenseerd wordt door andere landen. De voorkeur gaat uit naar het maken van ex-ante afspraken. In de praktijk is namelijk gebleken dat *burden sharing* op een ex post basis niet van de grond komt. Daarnaast hebben betrokken partijen dan een prikkel om achteraf hun belang in de reddingsoperatie te onderwaarden om zo hun aandeel in de kosten te verkleinen.

Bij het maken van afspraken zal in ieder geval een afbakening moeten plaatsvinden van de partijen die belanghebbend zijn, en dus zouden moeten delen in de kosten. Een voor de hand liggende leidraad is dat landen die in het verantwoordelijke college van toezichthouders vertegenwoordigd zijn, automatisch tot de belanghebbende landen worden gerekend. Een variant is dat altijd alle lidstaten van de EU mee betalen. Dit model kan gezien worden als een soort verzekeringsmodel waarbij iedereen bijdraagt om de financiële stabiliteit in de regio te waarborgen en niemand van te voren weet waar de problemen zullen ontstaan. Een ander alternatief is dat een verdeelsleutel wordt opgesteld die rekening houdt met de spreiding van de geografische activiteiten van de betreffende instelling. Ook zou zelfs een EU-breed fonds opgesteld kunnen worden met bijdragen volgens een van tevoren vastgestelde verdeelsleutel. Tot slot moet bezien worden of financiering van de verschillende opties om het probleem van de *burden sharing* aan te pakken plaats zou moeten vinden door de betrokken landen of door de financiële sector zelf.

De verschillende varianten hebben allemaal hun eigen voor- en nadelen en zouden nader geanalyseerd moeten worden. Dit is geen makkelijke discussie. Desalniettemin moet de discussie over *burden sharing* wel gevoerd worden om de reikwijdte en aanpak van het toezicht in Europa compleet te maken.

§3.4 Hervorming depositogarantiestelsel

Spaarders brengen hun geld naar de bank om het veilig weg te zetten. Er bestaat echter een informatie-assymetrie tussen de klant en de bank. De spaarder wil graag dat de bank voorzichtig met zijn geld omspringt, maar de spaarder kan niet goed inschatten of de bank dat inderdaad doet. Het management van de bank kan andere belangen hebben, waardoor de bank relatief meer risico neemt dan de klant zou willen. Denk bijvoorbeeld aan concurrentie-overwegingen en groei-ambities van de bank of het beloningsbeleid van het management.

Het is voor een spaarder moeilijk om onderscheid te maken tussen banken die veilig en banken die meer risicovol investeren. Om spaarders zekerheid te bieden is daarom het depositogarantiestelsel opgezet. Het depositogarantiestelsel heeft als doel de kleine spaarder te beschermen en het vertrouwen van consumenten in financiële instellingen te waarborgen zodat een *bank run* wordt voorkomen. De crisis heeft onderstreept dat dit waarborgen van het vertrouwen in de financiële sector essentieel is.

Het bestaan van een depositogarantiestelsel kan echter ongewenste invloed hebben op het gedrag van zowel deponthouders als banken. Dit leidt ertoe dat de fundingmarkt wordt verstoord. Enerzijds kunnen deponthouders hun gelden onderbrengen bij een bank zonder acht te slaan op eventuele hoge(re) risico's. Het depositogarantiestelsel garandeert deze gelden uiteindelijk immers toch. Anderzijds kunnen individuele banken de dekking van het depositogarantiestelsel gebruiken om relatief voordelig middelen aan te trekken, ongeacht hun eigen risicoprofiel. Om dit ongewenste gedrag te remmen kan de garantie beperkt worden, maar dit zal ten koste kunnen gaan van het vertrouwen van spaarders en daarmee de effectiviteit van het stelsel.

In de huidige systematiek financieren de banken het depositogarantiestelsel achteraf, of op *ex post* basis. Dat wil zeggen dat banken pas betalen op het moment dat een bank niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. De faillierende bank betaalt zelf niet mee. Hierdoor ervaren banken niet tijdig de juiste prikkels en is *free rider* gedrag mogelijk omdat banken initieel kosteloos deel kunnen nemen aan het depositogarantiestelsel. Een ander nadeel van het huidige depositogarantiestelsel is dat de lasten ervan geconcentreerd in de tijd optreden. Deze zijn bij omvangrijke deconfitures moeilijker te dragen voor de overige banken in een periode van laagconjunctuur, waardoor het stelsel mogelijk procyclisch werkt.

Deze problemen kunnen worden opgelost met een vooraf, of *ex ante*, gefinancierd fonds. Bij *ex ante* financiering betalen banken periodiek een op het risicoprofiel van banken gebaseerde premie aan een fonds. Dit fonds wordt gebruikt wanneer er een beroep op het stelsel wordt gedaan. Zo'n stelsel heeft belangrijke voordelen. De failliete bank heeft meebetaald aan het depositogarantiestelsel waardoor *free rider* gedrag wordt tegengegaan. De op risico's gebaseerde periodieke premies bewerkstelligen bovendien dat er tijdige, marktconforme prikkels bestaan. Een ander voordeel van het *ex ante* gefinancierde stelsel is dat de kosten van het stelsel worden gespreid in de tijd, en deelnemende banken dus minder hoeven te betalen op het moment dat een bank failliet gaat (waarmee het stelsel minder procyclisch werkt). Doordat er bovendien een premie wordt betaald en een fonds wordt gevormd, zijn banken en (indirect) spaarders zich meer bewust van bijkomende verplichtingen van deposito's. Het stelsel zal daardoor bijdragen aan de financiële stabiliteit, omdat risico's worden geprijsd.

Het is niet efficiënt en gewenst om een fonds op te bouwen dat zo groot is dat het alle denkbare deconfitures kan financieren. Daarom kiest het kabinet er voor om een *ex ante* gefinancierd stelsel uit te werken, waarin banken een premie betalen die mede gebaseerd is op het risicoprofiel van de

individuele bank en waarin banken *ex post* aanvullend financieren wanneer het fonds niet toereikend blijkt te zijn.

De afwikkeling van Icesave heeft nogmaals laten zien dat de uitvoering van het depositogarantiestelsel, en met name de afwikkeling van de claims, kostbaar en tijdrovend is. De urgentie om dit probleem aan te pakken wordt vergroot doordat in Europees verband is afgesproken om de uitkeringstermijn te verkorten tot 20 werkdagen. De NVB en DNB zijn in overleg hoe deze kortere uitkeringstermijn kan worden gerealiseerd.

Om de kostbare en tijdrovende afwikkeling van de claims door het depositogarantiestelsel te voorkomen, zouden de deposito's bij betalingsonmacht van een bank kunnen worden overgenomen door een andere instelling, waarbij het depositogarantiestelsel deze overname financiert. In het Verenigd Koninkrijk is dit meerdere malen met succes gebeurd. Het kabinet wil onderzoeken hoe een dergelijke faciliteit in het Nederlandse stelsel zou kunnen worden geïntroduceerd.

De dreigende Europese "race to the top" (in contrast met de bekendere "race to the bottom" van het toezicht) illustreert de Europese dimensie van het depositogarantiestelsel. Op de langere termijn ziet het kabinet een Europees stelsel als het enige alternatief voor verschillende nationale depositogarantiestelsels in de EU. Een Europees depositogarantiestelsel heft verstoringen van het Europees *level playing field* op door in- en uitstapbelemmeringen weg te nemen. Het maakt bovendien Europese landen in dit opzicht vestigingsneutraal voor Europese banken.

Lidstaten zullen zich echter niet zonder meer willen committeren aan een Europees depositogarantiestelsel. Een voorwaarde voor een dergelijk stelsel is betrouwbaar (Europees) toezicht. Dit toezicht is ook een voorwaarde voor de bereidheid van (banken in) verschillende lidstaten om middelen over te hevelen naar een Europees stelsel. Het is niet zeker of er op korte termijn kan worden voldaan aan de (politieke) voorwaarden om over te gaan op een dergelijk stelsel.

Het kabinet ziet belangrijke voordelen in een *ex ante* gefinancierd Europees depositogarantiestelsel, en zal zich daar in de Europese discussie voor inzetten.