

Vergaderjaar 2014–2015

32 545

Wet- en regelgeving financiële markten

Nr. 25

BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 5 maart 2015

Bijgaand vindt u een weergave van wat besproken is gedurende de bijeenkomst van het Financieel Stabiliteitscomité op 3 februari jl. Dit gespreksverslag zal ook worden gepubliceerd op de eigen website van het Financieel Stabiliteitscomité.

In het FS comité spreken vertegenwoordigers van DNB, de AFM en het Ministerie van Financiën ten minste twee keer per jaar onder leiding van de president van DNB over ontwikkelingen op het gebied van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel. De deelnemers namens het Ministerie van Financiën nemen geen deel aan de besluitvorming over waarschuwingen en aanbevelingen. Dit geldt eveneens voor het CPB dat als externe deskundige deel neemt aan de vergaderingen.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem

Verslag Financieel Stabiliteitscomité 3 februari 2015

Op 3 februari kwam het Financieel Stabiliteitscomité bijeen. Het comité bestaat uit vertegenwoordigers van DNB, AFM en het Ministerie van Financiën. Daarnaast neemt een vertegenwoordiger van het CPB deel als externe deskundige. Gesproken is over de financiële stabiliteitsrisico's die kunnen voortkomen uit cyberdreigingen, derivatenmarkthervormingen en fiscale regelgeving. Aan de bespreking over cyberdreigingen nam ook de chief information security officer van een grote bank deel.

Cyberdreigingen

Wereldwijd neemt het aantal gerichte cyberaanvallen op financiële instellingen toe. Het risico is aanwezig dat aanvallers kritische systemen bereiken met verstrekende gevolgen voor de instellingen zelf en, in een worst case scenario, voor het financiële systeem als geheel. Gegeven de mogelijke impact ontstijgen cyberdreigingen het IT-domein en dienen zij op bestuursniveau besproken en aangestuurd worden. Financiële instellingen werken in Nederland samen om cyberdreigingen het hoofd te bieden door informatie te delen en te oefenen met crisisscenario's. Ook bij (internationale) beleidsmakers is er groeiende aandacht voor dit risico. Niettemin bestaat de vraag of financiële instellingen en publieke autoriteiten op dit moment voldoende voorbereid zijn op een grootschalige aanval.

Tegen deze achtergrond heeft het comité gesproken over de vragen waar de grootste risico's liggen en welke maatregelen nodig zijn om de weerbaarheid te verstevigen. Omdat niet alle aanvallen altijd volledig zullen kunnen worden tegengehouden, ziet het comité een toenemend belang om snel te kunnen herstellen na een doeltreffende aanval. In aanvulling op maatregelen gericht op preventie en detectie, dienen financiële instellingen meer aandacht te geven aan maatregelen gericht op herstel, zoals het snel kunnen overschakelen op alternatieve systemen waarop kritische processen (zoals het betalingsverkeer) kunnen blijven draaien. Verder ziet het comité als aandachtspunten dat de focus van instellingen niet alleen op beschikbaarheid van de systemen (werkt het?) zou moeten liggen maar ook meer op de integriteit ervan (wordt er geen ongeoorloofd gebruik van gemaakt?). De insteek van het (interne en externe) toezicht zou daarbij moeten verschuiven van het checken of procedures en weerbaarheid op papier goed in elkaar steken (process assessment) naar het vaststellen of zij in de praktijk goed werken (capability assessment).

Het comité meent dat de primaire verantwoordelijkheid voor het nemen van risicomitigerende maatregelen bij de financiële sector ligt. Dit neemt niet weg dat publieke autoriteiten waar nodig juridische of institutionele obstakels moeten wegnemen en de samenwerking en coördinatie moeten bevorderen en orkestreren. In dit licht staan de leden van het comité positief tegenover de totstandkoming van een door de private sector op te richten «trusted internet» als alternatief beschikbaar systeem. Dit systeem moet als noodbrug functioneren in situaties waarin het normale systeem besmet is geraakt. In geval van een grote aanval op de Nederlandse financiële sector zal het TCO (tripartiet crisismanagementorgaan) de sectorbrede coördinatie op zich moeten nemen. Mede omdat dit type crisis, met name wanneer zij ontstaat vanuit een terroristisch motief, andere consequenties heeft en reacties vraagt dan bij meer gebruikelijke business continuity management vraagstukken, zal onder TCO-coördinatie in 2015 een brede oefening op dit vlak worden georganiseerd om de weerbaarheid van de systemen en de coördinatie tussen partijen te testen.

In het kader van de aansporing aan financiële instellingen en toezicht-houders om capability assessment in plaats van process assessment als uitgangspunt te nemen bij de beoordeling van de weerbaarheid, bespreekt het comité de ervaringen van de Bank of England met het in gecontroleerde omstandigheden uitvoeren van cyberweerbaarheidstests op financiële instellingen. Met dit voorbeeld in gedachten, laat het comité een voorstel uitwerken voor het testen van de weerbaarheid van financiële instellingen. Dit zal plaatsvinden in samenwerking met de betrokken instellingen, toezichthouders en veiligheidsdiensten.

Derivatenmarkthervormingen

De derivatenmarkt speelde een belangrijke rol in de verspreiding en versterking van de financiële crisis. Marktpartijen hadden onvoldoende geanticipeerd op de mogelijke verplichtingen die voortvloeien uit derivatenposities. De ingezette derivatenmarkthervormingen beogen het systeem weerbaarder te maken door de afwikkeling van standaardcontracten via centrale tegenpartijen te verplichten en strengere onderpanden en kapitaaleisen te stellen aan bilaterale transacties. De nieuwe marktinfrastuur zorgt ervoor dat risico's verschuiven naar instellingen, waar deze beter zichtbaar en beheersbaar zijn. De onderpand- en kapitaaleisen zorgen daarbij voor betere mitigatie en beprijzing van risico's. De derivatenmarkthervormingen hebben echter ook negatieve bijwerkingen. Het toenemende gebruik van onderpand levert nieuwe liquiditeitsrisico's op, omdat de volatiliteit in de onderpandbehoefte toeneemt en in negatieve scenario's een tekort aan hoogwaardig onderpandpapier kan ontstaan. Daarnaast leidt de marktinfrastuur met verplichte centrale clearing tot een concentratierisico. Vanwege schaalvoordelen zijn marktpartijen aangewezen op een beperkt aantal centrale tegenpartijen en «clearing members». Ook is er een concentratie van tegenpartijrisico bij centrale tegenpartijen en een sterke verwevenheid met andere financiële instellingen.

Het comité constateert dat bijeffecten van nieuwe regelgeving de kiem voor een toekomstige verstoring kunnen zijn. De geëigende route om dit probleem aan te vatten is langs Europese weg. Het comité schaaft zich achter de lopende initiatieven op dit terrein, zoals het aankomende Europese voorstel om afwikkelplannen voor centrale tegenpartijen op te stellen. Het comité ziet het gevaar van de reflex om hoger onderpand te eisen bij neergaande markten. Dit versterkt de fluctuaties in de markt (procycliciteit). Het streven zou moeten zijn om prudente marge-vereisten te gebruiken die niet procyclisch uitwerken. Het probleem ligt overigens niet per se bij de regelgeving. In crisissituaties blijken marktpartijen soms hogere onderpand-eisen te stellen dan de toezichtregels voorschrijven.

De leden van het comité spreken af de beleidsafstemming te intensiveren om tot een betere reflectie te komen op de risico's voortkomende uit de derivatenmarkthervormingen. Dit moet ook leiden tot een scherpere gemeenschappelijke inzet voor de Europese discussie hierover, waar volgend jaar onder Nederlands voorzitterschap extra aandacht aan kan worden gegeven. De intensievere samenwerking kan ook worden gebruikt om stressscenario's te ontwikkelen voor een concrete beoordeling van de aard en omvang van de risico's voor het systeem. Dit in aanvulling op de interne stresstesten van centrale tegenpartijen. De recente casus van de plotseling sterk in waarde stijgende Zwitserse frank en de gevolgen daarvan voor onderpandstromen kan daarbij als input dienen.

Fiscaliteit

Het comité heeft een brainstorm gehouden over de vraag in hoeverre fiscale regelgeving ongewenste prikkels voor de financiële stabiliteit creëert, met name waar het schuldfinanciering stimuleert. Voor huishoudens geldt dat hypotheekfinanciering fiscaal wordt gestimuleerd, net als banksparen en pensioensparen. Dit leidt tot lange balansen. De renteaftrek in de vennootschapsbelasting geeft ondernemingen een prikkel om zich te financieren met schuld in plaats van eigen vermogen. Een hogere schuldhefboom – de verhouding tussen vreemd en eigen vermogen – vergroot de kwetsbaarheid van huishoudens en ondernemingen bij neerwaartse schokken. De fiscale prikkels beïnvloeden de verhouding tussen eigen en vreemd vermogen, en hoewel daar geen acute financiële stabiliteitsrisico's uit voortkomen, verhoogt dit wel de druk op het prudentiële beleid. Het comité acht fiscale prikkels die de hefboom verhogen daarom niet zonder risico's.

Banken houden een grotere hefboom aan dan andere bedrijven. Dit hangt samen met hun bedrijfsmodel dat kredietverlening voor een groot deel financiert met het aantrekken van opvraagbare deposito's (wat voor banken vreemd vermogen is). Banken hebben daardoor als uitgangspunt een hogere hefboom dan andere bedrijven. Niettemin streeft het toezicht voor banken een lagere hefboom na door bijvoorbeeld de kapitaaleisen te verscherpen. Het comité bespreekt de gedachte of het in lijn daarmee wenselijk zou zijn om, op lastenneutrale wijze, de renteaftrek op vreemd vermogen voor banken te beperken. Dit zou de prikkels voor schuldfinanciering eveneens verminderen. In dit licht is genoemd dat verschillende landen maatregelen hebben genomen die de belastingongelijkheid tussen vreemd en eigen vermogen verminderen, bijvoorbeeld door een forfaitaire aftrek op eigen vermogen in te voeren of de renteaftrek op vreemd vermogen te beperken. Niettemin ziet het comité ook de bezwaren van een dergelijke maatregel. Zo gaat dit in tegen de basisgedachte dat de kosten voor productiemiddelen bij belastingheffing kunnen worden afgetrokken en raakt dit het kernbedrijf van banken. Ook kan het lastig zijn om de wetgeving op dit terrein specifiek bij één soort onderneming te laten aangrijpen. Daarnaast kan de effectiviteit van een dergelijke maatregel onder druk komen te staan wanneer deze niet internationaal wordt doorgevoerd.

Verder is het comité ingegaan op de risico's die kunnen ontstaan wanneer private equity investeerders met veel geleend geld bedrijfsovernames financieren. Nederland heeft in 2012 een maatregel ingevoerd die de bovenmatige aftrek van rente bij overnameschulden begrenst.

Het comité concludeert dat hoewel fiscaliteit geen acute stabiliteitsrisico's met zich meebrengt, fiscale prikkels die de schuldhefboom verhogen niet zonder risico's zijn. Het onderwerp fiscaliteit blijft daarmee een aandachtspunt voor de langere termijn.

Actuele risico's en werkprogramma

Verder heeft het comité kort stilgestaan bij de actuele risico's, zoals voortkomend uit het recent door de ECB aangekondigde «quantitative easing» beleid en de ontwikkelingen in Griekenland. In mei spreekt het comité over de LTV-limiet voor hypotheekleningen en in november over de niet-gereguleerde financiële sector en de impact van de lage rente.