

Vergaderjaar 2009–2010

31 980

## Parlementair onderzoek financieel stelsel

Nr. 4

### RAPPORT

#### Inhoudsopgave

|  |           |  |                                   |            |
|--|-----------|--|-----------------------------------|------------|
| <b>Voorwoord</b>   | <b>7</b>  | 4.4  | Verkeerde risico-inschattingen    | 56         |
|  |           | 4.5  | Rol van kredietbeoordelingbureaus | 61         |
|  |           | 4.6  | Conclusies                        | 63         |
| <b>Hoofdstuk 1 Hoofdconclusies en aanbevelingen</b>  | <b>10</b> |  |                                   |            |
| 1.1 Onverminderde urgentie van reflectie en verandering  | 10        | <b>Hoofdstuk 5 Nederlandse financiële sector</b>           |                                   | <b>64</b>  |
| 1.2 Een mondiale financiële crisis: Onderkennen van macro-economische risico's moet beter              | 11        | 5.1 Inleiding  |                                   | 64         |
| 1.3 Verantwoordelijkheid financiële sector: Veranderingen in structuur, cultuur en gedrag noodzakelijk | 12        | 5.2 Nederlandse financiële sector in beeld                 |                                   | 65         |
| 1.4 Verantwoordelijkheid wetgever: Aanscherpen regulering en versterking rol nationale parlement       | 16        | 5.3 Focus op aandeelhouderswaarde                          |                                   | 72         |
| 1.5 Verantwoordelijkheid toezichthouders: Versterken invulling en uitvoering van toezicht gewenst      | 20        | 5.4 Beloningsbeleid en bonuscultuur                        |                                   | 76         |
| 1.6 Illustratief casusonderzoek: Lessen voor regulering en toezicht                                    | 24        | 5.5 Tekortschietend risicomanagement                       |                                   | 79         |
|  |           | 5.6 Problemen bij Nederlandse financiële instellingen      |                                   | 84         |
|  |           | 5.6.1 ABN AMRO en Fortis                                   |                                   | 85         |
|  |           | 5.6.2 ING  |                                   | 88         |
|  |           | 5.6.3 Rabobank   |                                   | 90         |
|  |           | 5.6.4 Verzekeringsmaatschappijen                           |                                   | 91         |
|  |           | 5.6.5 Pensioenfondsen                                      |                                   | 94         |
|  |           | 5.7 Onevenwichtig ondernemingsbestuur                      |                                   | 96         |
| <b>Hoofdstuk 2 Inleiding en verantwoording</b>   | <b>28</b> | 5.7.1 Rol raad van bestuur                                 |                                   | 97         |
| 2.1 Aanleiding onderzoek   | 28        | 5.7.2 Rol raad van commissarissen                          |                                   | 98         |
| 2.2 Samenstelling commissie en staf  | 28        | 5.7.3 Rol aandeelhouders                                   |                                   | 98         |
| 2.3 Onderzoeksopdracht   | 29        | 5.8 Conclusies   |                                   | 99         |
| 2.4 Onderzoeksrapport  | 30        |  |                                   |            |
| 2.5 Beschouwing vooraf en leeswijzer   | 34        | <b>Hoofdstuk 6 Regulering</b>                              |                                   | <b>101</b> |
|  |           | 6.1 Inleiding  |                                   | 101        |
| <b>Hoofdstuk 3 Macro-economische omstandigheden</b>  | <b>36</b> | 6.2 Algemene trends financiële regelgeving                 |                                   | 101        |
| 3.1 Inleiding  | 36        | 6.3 Spelers in het regelgevende speelveld                  |                                   | 107        |
| 3.2 Wereldwijde financiële tekorten en overschotten  | 36        | 6.4 Belangrijkste regelgeving                              |                                   | 110        |
| 3.3 Bestemming internationale overschotten   | 39        | 6.4.1 Kapitaalreizen                                       |                                   | 110        |
| 3.4 Macro-economische instabiliteit  | 40        | 6.4.2 Boekhoudregels                                       |                                   | 116        |
| 3.5 Groeiende kredietverlening en irrationele uitbundigheid  | 40        | 6.4.3 Europees paspoort voor banken en financiële diensten |                                   | 118        |
| 3.6 Groei en overkreditering Amerikaanse woningmarkt   | 42        | 6.4.4 Depositogarantiestelsel                              |                                   | 120        |
| 3.7 Conclusies   | 46        | 6.5 Nederlandse actoren in het regelgevingsproces          |                                   | 123        |
|  |           | 6.5.1 Internationale regelgeving                           |                                   | 123        |
| <b>Intermezzo I: De economische wetenschap</b>   | <b>48</b> | 6.5.2 Nederlandse wet- en regelgeving                      |                                   | 127        |
|  |           | 6.6 Conclusies   |                                   | 131        |
|  |           | <b>Hoofdstuk 7 Toezicht in het financiële stelsel</b>      |                                   | <b>135</b> |
| <b>Hoofdstuk 4 Innovatie in financiële producten</b>   | <b>52</b> | 7.1 Inleiding  |                                   | 135        |
| 4.1 Inleiding  | 52        | 7.2 Verantwoordelijkheidsverdeling                         |                                   | 135        |
| 4.2 Securitatie van hypotheeklen   | 52        |  |                                   |            |
| 4.3 Ontstaan van schaduwbankieren  | 55        |  |                                   |            |

|  |  |            |  |  |     |
|--|--|------------|--|--|-----|
| 7.3  | Externe toezichthouders  | 139        | Box 6.1  | Efficiënte markten vs. gedragseconomie   | 102 |
| 7.3.1  | Functioneren systeemtoezicht   | 141        | Box 6.2  | BIB: de centrale bank van de centrale banken   | 111 |
| 7.3.1.1  | Algemene problemen systeemtoezicht                                   | 141        | Box 6.3  | Basel-II introduceert drie-pijlerstructuur voor toezicht op risico                     | 112 |
| 7.3.1.2  | Uitvoering systeemtoezicht in Nederland                              | 142        | Box 6.4  | Moreel risico in het financiële stelsel  | 122 |
| 7.3.2  | Uitvoering prudentieel toezicht in Nederland                         | 147        | Box 6.5  | Versterking parlementaire behandeling financiële wet- en regelgeving?                  | 125 |
| 7.3.3  | Gedragstoezicht in Nederland   | 151        | Box 6.6  | Versoepeling regels schuldverhandeling   | 128 |
| 7.3.4  | Toezicht door accountants  | 154        | Box 7.1  | Aansprakelijkheid van toezichthouders  | 138 |
| 7.4  | Intern toezicht  | 160        | Box 7.2  | Systeemzekerheidsverklaring (Systemic Assurance Statement)                             | 144 |
| 7.5  | Conclusies   | 166        | Box 7.3  | Toezichtscompetitie (Regulatory competition)   | 147 |
| <b>Intermezzo II: Beelden over de Nederlandsche Bank</b> |  | <b>169</b> | Box 7.4  | Vergelijking invulling nationale discreties Basel-II                                   | 149 |
| <b>Hoofdstuk 8 Casusonderzoek ABN AMRO</b>               |  | <b>176</b> | Box 7.5  | Prudentieel toezicht op beloningsbeleid  | 150 |
| 8.1  | Inleiding  | 176        | Box 7.6  | Tweepieken toezichtsmodel (twin peaks)   | 153 |
| 8.2  | Context  | 177        | Box 7.7  | Onafhankelijkheid: publieke functie, private financiering                              | 159 |
| 8.3  | Wettelijke procedure   | 180        | Box 7.8  | Intern toezicht in de praktijk: ABN AMRO en ING  | 162 |
| 8.4  | Nadere duiding voorwaarden   | 181        | Box 8.1  | Aftappen en rechtszaken  | 178 |
| 8.4.1  | Nadere duiding door ministerie van Financiën                         | 181        | Box 8.2  | Tijdslijn casus ABN AMRO   | 180 |
| 8.4.2  | Nadere duiding door DNB  | 186        | Box 8.3  | Politieke inmenging: droom en daad   | 184 |
| 8.5  | Afgifte verklaringen van geen bezwaar                                | 188        | Box 8.4  | Informatie-uitwisseling: dilemma voor toezichthouders                                  | 194 |
| 8.5.1  | «Gaatjes» bij criteria A en B  | 188        | Box 9.1  | Tijdslijn casus Icesave  | 205 |
| 8.5.2  | Verantwoordelijkheden en afwegingen rond criterium C                 | 195        | Box 9.2  | Verwachtingen over en mogelijkheden voor voorlichting en transparantie in het toezicht | 208 |
| 8.6  | Conclusies   | 198        | Box 9.3  | IJslandse depositogarantiestelsel  | 211 |
| <b>Hoofdstuk 9 Casusonderzoek Icesave</b>                |  | <b>202</b> | Box 9.4  | IJslandse financiële sector  | 216 |
| 9.1  | Inleiding  | 202        | Box 9.5  | Liquideit als indicator voor financiële gezondheid                                     | 218 |
| 9.2  | Onderkenning van risico's  | 206        | <b>Bijlagen</b>  |  |     |
| 9.3  | Publieke voorlichting  | 207        | 1  | Overzicht voorstellen ter verbetering  | 224 |
| 9.4  | Invulling toezicht   | 209        | 2  | Literatuurlijst  | 246 |
| 9.4.1  | Toetreding tot Nederlandse depositogarantiestelsel                   | 209        | 3  | Begrippenlijst   | 263 |
| 9.4.2  | Aanwijzingsbevoegdheid van DNB                                       | 216        | 4  | Afkortingenlijst   | 270 |
| 9.5  | Conclusies   | 222        | 5  | Lijst van gesprekspartners   | 272 |
| <b>Boxen</b>   |  |            | <b>Gespreksverslagen (31 980, nr. 5)</b>   |  |     |
| Box 1.1  | Informatieprotocol   | 32         | <b>Deelonderzoek 1</b> Overzicht en analyse van de relevante nationale en internationale wet- en regelgeving voor het financiële stelsel (31 980, nr. 6) |  |     |
| Box 3.1  | Schuldenlastontwikkeling   | 41         | <b>Deelonderzoek 2</b> Overzicht en analyse van het nationale en internationale toezichtstelsel binnen het financiële stelsel (31 980, nr. 7)            |  |     |
| Box 4.1  | Securitisatieproces  | 53         |  |  |     |
| Box 4.2  | Bezit raakt gescheiden van risico                                    | 54         |  |  |     |
| Box 4.3  | The formula that killed Wall Street                                  | 57         |  |  |     |
| Box 5.1  | Overheidsinterventies en arrangementen Nederlandse financiële sector | 64         |  |  |     |
| Box 5.2  | Effecten crisis op ABN AMRO  | 86         |  |  |     |
| Box 5.3  | Banken en verzekeraars in crisis                                     | 92         |  |  |     |

## VOORWOORD

De Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel biedt hierbij haar rapport «Verloren krediet» aan.

Sommigen noemen het een tsunami, anderen het falen van de markt of juist van de overheid, weer anderen zien het vooral als een morele crisis veroorzaakt door hebzucht.

Het voor u liggende rapport van de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel gaat over de crisis in het financiële stelsel, die zich sinds september 2008 wereldwijd en ook in Nederland ontvouwde.

Wat het ook is, een ramp of iets anders, voor de commissie staat vast dat een huizen crisis in de Verenigde Staten, die uitmondde in een banken crisis, naar Europa en ook naar ons land is overgeslagen en hier de ergste crisis sinds de jaren dertig van de vorige eeuw heeft veroorzaakt.

Het is de ergste crisis sindsdien omdat er in de financiële sector miljarden verliezen werden geleden, financiële instellingen over de kop gingen en de overheid in verschillende landen de financiële sector met miljarden heeft gesteund.

Het is de ergste crisis sindsdien omdat de financiële crisis werd gevolgd door een diepe economische crisis, die beide tot op dit moment voortduren en in veel landen hebben geleid tot werkloosheid, ontslagen en gedwongen huizenverkoop.

De burgers en bedrijven zullen de gevolgen van deze crisis nog vele jaren aan den lijve ondervinden omdat zij zullen moeten opdraaien voor de door de crisis ontstane overheidstekorten.

In de debatten die de afgelopen twee jaar in de Tweede Kamer werden gevoerd, stonden de vragen centraal: hoe is het mogelijk dat een dergelijke ingrijpende crisis in de financiële sector is ontstaan? Welke oorzaken liggen hieraan ten grondslag en zijn er schuldigen aan te wijzen? Wat dient er te gebeuren om een herhaling te voorkomen?

Het debat heeft uiteindelijk geleid tot de opdracht aan de commissie om onderzoek te doen naar deze vragen en met antwoorden te komen.

Het voor u liggende rapport betreft het eerste deel van de onderzoeksopdracht die de Tweede Kamer de commissie gaf. Het onderzoek richt zich vooral op wat er in de periode tot eind september 2008 is voorgevallen. In het tweede deel van het onderzoek zullen effectiviteit, rechtmatigheid en doelmatigheid van de maatregelen worden onderzocht, die de regering heeft getroffen in de periode na september 2008.

De commissie is duidelijk geworden dat het vertrouwen van de burgers in het financiële stelsel zwaar is geschonden. Velen leggen de schuld van de crisis bij de banken. Vanwege de riante bonussen van de bankiers, vanwege het feit dat banken voor eigen rekening en risico zijn gaan handelen, omdat zij zich op sleeptouw hebben laten nemen door financiële innovaties en omdat zij onvoldoende bedacht zijn geweest op de daardoor ontstane risico's.

Er is duidelijk veel krediet verloren gegaan.

De commissie heeft «de schuldvraag» vanzelfsprekend onderzocht, maar daarbij verder gekeken dan alleen de banken.

De belangrijkste actoren in de financiële sector zijn onder de loep genomen. Dat zijn er nogal wat naast de banken: verzekeraars, pensioenfondsen, hedgefondsen, private equity, credit rating agencies, accountants, aandeelhouders, consumenten en de toezichthouders de Nederlandsche Bank en de Autoriteit Financiële Markten.

De commissie heeft ook gekeken naar de rol die de regering (in het bijzonder de minister van Financiën) en de Tweede Kamer hebben gespeeld. Daarbij is de vraag aan de orde gesteld of de bestaande regels of het afschaffen ervan bijgedragen hebben aan het ontstaan van de crisis en deze mogelijk hebben versterkt.

Ten slotte is aan de hand van twee voorbeelden – de opsplitsing van ABN AMRO en het Icesave-drama – onderzocht hoe de verantwoordelijken in deze kwesties hebben geopereerd, in het bijzonder de minister van Financiën, het ministerie van Financiën, de president van de Nederlandsche Bank en de Nederlandsche Bank.

Het is de commissie bij haar onderzoek opgevallen dat een aanzienlijk deel van degenen, die verantwoordelijkheid droegen binnen het financiële stelsel in de aanloop naar de crisis, in geringe mate blijk geven van een kritische kijk op hun eigen rol in het ontstaan van de problemen en op hun falen in het voorkomen ervan.

Dat gebrek aan zelfreflectie verontrust de commissie. Het legt een hypotheek op de verbeteringen die de commissie in haar rapport voorstelt en voedt de vrees dat de actoren weer zullen overgaan tot «business as usual».

De commissie vindt het van essentieel belang dat zij die verantwoordelijkheid dragen voor de ontstane problemen, die verantwoordelijkheid ook nemen en daarnaar handelen.

Dit onderzoek levert een bijdrage aan de openbare verantwoording over de rol die de belangrijkste verantwoordelijken hebben gespeeld in de financiële crisis. Het beoogt daarnaast inzicht te geven in de oorzaken van de crisis en stelt maatregelen voor die herhaling dienen te voorkomen. Er is wel gezegd dat een onderzoek zoals de commissie dat heeft gedaan niet veel zin heeft, omdat het toch gaat om een internationale crisis die bijgevolg ook internationaal bestreden moet worden. Er is al veel internationaal onderzoek verricht en op internationaal niveau is al het nodige gedaan. Het gaat de commissie er vooral om dat het inzicht in, de analyse van de crisis en de noodzaak tot het nemen van maatregelen ook nationaal breed gedeeld worden.

De commissie heeft bij haar onderzoek ondersteuning gehad van een deskundige staf. Zij wil daarom Harmanda Post, Gerald van Leiden, Pieter Welp, Bettina Anemaet, Stan Basten, Herman Beun, Job Daemen, Rob Starrenburg, Anke Jansen, Trudy Kamps en Ria Meijier oprecht danken voor het vele werk dat zij hebben verzet voor de commissie, voor hun tomeloze inzet en grote betrokkenheid bij het onderzoek naar de financiële crisis. Hun steun was onmisbaar en van onschatbare waarde.

Daarnaast hebben de commissie en de staf dankbaar gebruik gemaakt van de achtergrondstudies welke de School of Economics van de Universiteit Utrecht onder leiding van prof. Hans Schenk heeft gemaakt in opdracht van de commissie.

Een woord van dank is ook op zijn plaats aan het adres van prof. Arnoud Boot, prof. Harald Benink en Jac. Kragt die met hun adviezen de commissie terzijde hebben gestaan.

Tevens dank aan de vele genodigden met wie de commissie heeft gesproken.

Ten slotte dankt de commissie alle medewerkers van de Tweede Kamer, die in welke vorm dan ook een bijdrage hebben geleverd aan het realiseren van het parlementaire onderzoek en het tot stand komen van dit rapport.

De Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel,

Jan de Wit  
Voorzitter

## HOOFDSTUK 1 HOOFDCONCLUSIES EN AANBEVELINGEN

### 1.1 Onverminderde urgentie van reflectie en verandering

Met het faillissement van de Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers was de systeemcrisis van het financiële stelsel in september 2008 een feit. De effecten van deze financiële systeemcrisis op de wereldeconomie waren enorm en duren voort tot de dag van vandaag. Veel economieën zijn in een recessie beland en overheidstekorten zijn fors gestegen, onder meer door ondersteuning van of ingrijpen in de financiële sector. Deze negatieve effecten van de crisis tonen onomwonden het belang aan van een goed functionerend financieel stelsel in de samenleving.

De crisis vraagt om een serieuze en kritische reflectie en actie van alle betrokkenen binnen het financiële stelsel, met name van de financiële sector zelf, van wet- en regelgevers, van toezichthouders, en van consumenten op de wijze waarop het financiële stelsel is georganiseerd en heeft gefunctioneerd. Deze reflectie op de financiële crisis heeft de afgelopen jaren op verschillende plekken en manieren plaatsgevonden. De Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel (hierna: de commissie) constateert echter een afnemende aandacht voor de resultaten daarvan en voor de acties die nodig zijn. Het gevoel van urgentie voor het invoeren van de structurele veranderingen die nodig zijn om de kans op een vergelijkbare crisis in de toekomst te verkleinen lijkt sterk af te nemen.

Volgens de commissie is echter nog lang niet het moment aangebroken om over te gaan tot de orde van de dag als het gaat om de veranderingen die nodig zijn in het financiële stelsel. Enkele belangrijke factoren die als bron van de crisis in het financiële stelsel hebben gefungeerd zijn nog steeds aanwezig, zowel in de structuur van het stelsel, als de cultuur en het gedrag daarbinnen. Deze factoren kunnen in de nabije toekomst opnieuw voor problemen in het financiële stelsel zorgen. De urgente vraag daarbij is, in hoeverre overheden die nu in budgettaire problemen zijn gekomen, bij een volgende financiële crisis in staat zullen zijn om de effecten daarvan opnieuw op te vangen. De effecten van een financiële crisis op de samenleving zullen in zo'n geval wellicht vele malen groter zijn dan nu. De commissie pleit er in dat licht dan ook voor om de resultaten van de reflectie op de financiële crisis die wel heeft plaatsgevonden, in de vorm van analyses, voorstellen en maatregelen, actiever en ambitieuzer ter hand te nemen.

Dit pleidooi richt zich tot alle betrokkenen in het financiële stelsel. Gegeven de parlementaire status van de commissie, in het bijzonder op de Nederlandse regering en het parlement. Het besef van de bijzondere en belangrijke positie van het financiële stelsel en financiële instellingen in de samenleving en de economie is niet nieuw. Er bestaat in de politieke arena al sinds de jaren dertig van de vorige eeuw een grote mate van consensus dat er belangrijke publieke belangen verbonden zijn aan het goed functioneren van het financiële stelsel en dat die publieke belangen op enigerlei wijze door de overheid geborgd dienen te worden. Het gaat dan in ieder geval om de toegankelijkheid, betrouwbaarheid en betaalbaarheid van het betalingsverkeer, de kredietverlening en spaarfaciliteiten.

Het meest tastbare resultaat van dit besef is de specifieke wet- en regelgeving voor en het toezicht op de financiële sector. Vastgesteld kan worden dat de huidige wet- en regelgeving en het bijbehorende toezicht

wereldwijd niet in staat zijn geweest om de crisis in het financiële stelsel te voorkomen. Ook niet in Nederland. Dit vraagt van de Nederlandse overheid om reflectie op de wijze waarop zij haar rol en taak in het financiële stelsel in het verleden heeft ingevuld, welke wijzigingen daarin wenselijk zijn en vraagt om concrete acties.

De commissie heeft als eerste opdracht om de oorzaken van de crisis in het financiële stelsel te inventariseren en voorstellen te doen voor verbeteringen daarin. Met dit rapport geeft de commissie invulling aan die opdracht en draagt zij bij aan die reflectie. In de volgende hoofdstukken van dit rapport worden verschillende oorzaken van de crisis beschreven en geduid en worden daarover conclusies getrokken. In dit eerste hoofdstuk zijn deze conclusies op hoofdlijnen bijeengebracht en worden zij in samenhang met acties die de commissie aanbeveelt gepresenteerd.

## **1.2 Een mondiale financiële crisis: Onderkennen van macro-economische risico's moet beter**

De directe aanleiding van de financiële crisis was het uiteenspatten van de woningmarktzeepbel in de Verenigde Staten toen duidelijk werd dat veel slechte hypotheekleningen waren verstrekt. Door de verspreiding van de risico's van deze leningen door het financiële systeem, en de ondoorzichtigheid over wie die risico's precies droeg, waren de gevolgen voor de financiële sector en later ook de reële economie verstrekkend.

De dieper liggende oorzaken van de crisis in het financiële stelsel liggen evenwel echter op het internationale macro-economische terrein (handels- en monetair beleid, globalisering en liberalisering van financiële markten). Op deze voedingsbodem hebben financiële instellingen, met behulp van technische en wetenschappelijke innovatie, zich in toenemende mate toegelegd op het verstrekken van krediet en vervolgens het verhandelen van leningen en kredietrisico's op de kapitaalmarkt. Consumenten en bedrijven gingen steeds meer geld lenen en staken zich daarmee steeds forser in de schulden.

In de hoofdstukken 3 en 4 van dit rapport wordt op deze factoren en de conclusies die daar uit kunnen worden getrokken uitgebreid ingegaan.

Weinigen hebben deze financiële crisis voorspeld en nog minder van hen de omvang en het moment van uitbreken. Toch zijn de achterliggende economische mechanismen die ten grondslag liggen aan de crisis een variatie op een bekende thema van lage inflatie, sterke economische groei, hogere kredietverlening, nemen van grotere risico's, grotere schulden van huishoudens en bedrijven en het ontstaan van speculatieve prijsbubbels. Deze elementen en hun potentiële gevaren werden wel op enigerlei wijze benoemd door bijvoorbeeld economen en hun instituties.

De commissie constateert dat belangrijke adviseurs van de Nederlandse regering en het parlement, het Centraal Planbureau (CPB) en de Nederlandsche Bank (DNB), weliswaar gewezen hebben op de geschetste mondiale ontwikkelingen. De precieze samenhang van en de relatie tussen risicovolle internationale macro-economische omstandigheden en het financiële stelsel is ook door deze instellingen echter onvoldoende onderkend en onderschat. Mede hierdoor heeft het CPB pas in een laat stadium de prognoses voor de economische ontwikkeling aangepast. De commissie vindt het van groot belang dat beleidsmakers en wetgevers in de toekomst voldoende goede en bruikbare informatie kunnen krijgen over de risico's van macro-economische ontwikkelingen in combinatie

met ontwikkelingen in het financiële stelsel en over mogelijke beleids-opties voor het beheersen of te voorkomen van deze risico's. Het Centraal Planbureau heeft, als belangrijke economische adviseur van de overheid, inmiddels aangegeven dat het naar aanleiding van de crisis zijn kennis en expertise op het terrein van financiële markten gaat versterken. Binnen de Nederlandsche Bank is recent een afdeling macro-prudentiële analyse opgericht.

*Aanbeveling 1:  
informatievoorziening over macro-economische risico's voor het financiële stelsel*

De commissie beveelt aan dat het CPB en DNB gezamenlijk minimaal een keer per jaar regering en parlement informeren over de internationale en nationale macro-economische ontwikkelingen in samenhang met ontwikkelingen in de financiële sector. Daarbij zal de focus liggen op de risico's in macro-economische ontwikkelingen voor de stabiliteit van het financiële stelsel en vice versa, in het algemeen en voor Nederland in het bijzonder. Daarbij geven CPB en DNB aan welke mogelijkheden en beleids-opties er zijn voor Nederland om die risico's (verder) te beheersen en welke beleidsmatige afwegingen daarbij een rol spelen. Hierbij zal ook aan de orde komen welke aanpassingen in de wet- en regelgeving naar het idee van het CPB en DNB wenselijk zijn. Voorts moet worden ingegaan op de voortgang die is gemaakt door het CPB en DNB in de ontwikkeling en het gebruik van macro-economische beleidsmodellen met expliciete aandacht voor de financiële sector. Deze rapportage staat los van de bestaande, reguliere rapportages van deze instellingen. Het CPB en DNB presenteren hun informatie in de vorm van een gezamenlijke rapportage aan regering en parlement, te verschijnen in het eerste kwartaal van elk jaar, en lichten deze aan de Kamer toe. Indien de macro-economische ontwikkelingen of ontwikkelingen in het financiële stelsel daar om vragen wordt vaker in gezamenlijkheid gerapporteerd.

### **1.3 Verantwoordelijkheid van de financiële sector: Veranderingen in structuur, cultuur en gedrag noodzakelijk**

Een grote rol in het ontstaan van deze crisis is gelegen in de handelswijze van de dominante actoren binnen dat systeem, de financiële instellingen. In hoofdstuk 5 van dit rapport wordt op de rol van de financiële sector in de financiële crisis uitgebreid ingegaan.

Door de crisis zijn evidente tekortkomingen in het risicomanagement binnen de financiële instellingen aan het licht gekomen. Belangrijke risico's binnen het financiële stelsel zijn structureel onderschat en/of niet onderkend, terwijl de kennis van de risico's op de eigen balans door instellingen te beperkt was. Dit geldt, in verschillende mate, ook voor de Nederlandse financiële instellingen. Mede hierdoor hebben ook Nederlandse financiële instellingen omvangrijke verliezen geleden tijdens de crisis en zijn sommigen daarvan in ernstige financiële problemen gekomen. De belangrijkste interne oorzaak daarvan is gelegen in het feit dat ook binnen Nederlandse instellingen bij de afweging tussen commerciële belangen (rendement) en de daarbij behorende risico's de balans te veel is doorgeslagen naar het eerste. Hierbij speelde de groeiende druk op het creëren van aandeelhouderswaarde ook in de financiële sector een belangrijke rol.

Dit is in de eerste plaats de raden van bestuur van de financiële instellingen te verwijten. De raad van bestuur draagt immers de primaire



verantwoordelijkheid voor het ondernemingsbeleid en dient zorg te dragen voor een goed risicomanagement. Besturen van financiële ondernemingen hebben risico's onderschat, niet gezien of bewust genomen, al dan niet gestimuleerd door variabele beloningsstructuren en eigen aandelen- en optiepakketten. Daarmee zijn de belangen van hun instellingen, van de financiële sector als geheel en van de samenleving ernstig geschaad. Daarnaast hebben de raden van commissarissen in onvoldoende mate hun verantwoordelijkheid waargemaakt bij het invullen van hun toezichthoudende en adviserende taak. Tenslotte hebben de aandeelhouders van financiële ondernemingen zich te veel geconcentreerd op het creëren van aandeelhouderswaarde op korte termijn. Dat heeft er voor gezorgd dat langetermijndoelstellingen van de financiële instelling, zoals duurzaamheid en continuïteit, in de praktijk van ondergeschikter belang werden.

Geconstateerd moet worden dat in de financiële sector de checks and balances *binnen* het Nederlandse bestuursmodel onvoldoende hebben gewerkt. De verschillende gremia binnen dit bestuursmodel hebben niet de rol gespeeld die van hun mocht worden verwacht. Dit getuigt bovenal van een tekortschietende visie en weinig oog voor duurzame waardecreatie bij alle direct betrokkenen. De Nederlandse samenleving heeft hier uiteindelijk de prijs voor betaald in de vorm van een gemankeerde financiële sector, een stagnerende economie, en een torenhoge hypotheek voor de toekomst in de vorm van het sterk toegenomen overheidstekort.

Met de Adviescommissie Toekomst Banken (commissie Maas) en de daarop gebaseerde Code Banken heeft de Nederlandse financiële sector een eerste stap gezet om het functioneren van de financiële sector te verbeteren en het verloren maatschappelijk krediet terug te winnen. De commissie onderschrijft dat de Code Banken een groot aantal elementen bevat dat de financiële sector in de juiste richting moeten sturen. Op basis van haar onderzoek plaatst de commissie wel een drietal kanttekeningen.

Ten eerste vraagt de commissie zich af of de status van de Code Banken, een vorm van zelfregulering met een wettelijke basis en met een pas toe of leg uit regime, voldoende stevig is om de benodigde veranderingen binnen de financiële instellingen te bewerkstelligen. De vraag is daarbij of de financiële sector voldoende discipline heeft om niet alleen naar de letter, maar ook naar de geest van de Code Banken te gaan handelen. De commissie is van mening dat er zo weinig mogelijk ruimte moet zijn voor financiële instellingen om gebruik te maken van de optie om uit te leggen waarom zij niet voldoen aan de Code Banken.

Ten tweede is de commissie van mening dat op onderdelen de Code Banken niet ver genoeg gaat in het bewerkstelligen van de benodigde veranderingen binnen de financiële instellingen. Naar het idee van de commissie zijn aanscherpingen van de Code noodzakelijk op het gebied van het beloningsbeleid, het risicomanagement, en de benodigde cultuur- en gedragsveranderingen.

Ten derde heeft de Code Banken slechts betrekking op een deel van de financiële instellingen, te weten de banken. De commissie vindt dat er voor andersoortige financiële instellingen dan banken, zoals bijvoorbeeld verzekeraars en pensioenfondsen, een soortgelijke code ontwikkeld moet worden.

#### *Aanbeveling 2:*

##### *Zorgdragen voor naleving Code Banken*

De commissie beveelt de financiële sector aan dat zij snel resultaten laat

zien in de vorm van een zorgvuldige invulling en naleving van de Code Banken, waarbij het expliciete uitgangspunt «pas toe» is. Op basis van de eerste resultaten van de Monitoring Commissie Code Banken zal moeten worden beoordeeld wat de resultaten zijn van de gekozen opzet. De Monitoring Commissie zal op korte termijn haar eerste bevindingen hierover openbaar moeten maken. Daarbij moet duidelijk worden omschreven welk normenkader voor het beoordelen van het «pas toe of leg uit»-principe is gehanteerd en welke sancties er (kunnen) zijn wanneer ten onrechte gebruik is gemaakt van de «leg uit»-optie. Een wettelijke regeling ter vervanging van de aanbevelingen in de Code Banken blijft daarbij zo nodig in beeld.

De commissie beveelt ten slotte aan dat DNB en Autoriteit Financiële Markten (AFM) in hun toezichtbeleid expliciet rekening gaan houden met de wijze waarop een financiële instelling voldoet aan de Code Banken.

#### *Aanbeveling 3:*

##### *Aanvulling en aanscherping Code Banken op het gebied van risicomanagement*

Naar het oordeel van de commissie zijn er op het gebied van risicomanagement binnen financiële instellingen verdere verbeteringen nodig. De commissie beveelt aan dat het formuleren van de risicobereidheid, zoals dat in de Code Banken verplicht wordt gesteld, aangevuld wordt met het expliciet toetsen van gehanteerde verdienmodellen binnen een financiële onderneming. Daarbij zou ook een duidelijke scheiding moeten worden aangebracht tussen verschillende soorten risico. Vooral het onderscheid tussen krediet-, markt-, en beleggingsrisico lijkt door financiële innovatie vertroebeld te zijn geraakt. Daarnaast zal er meer aandacht besteed moeten worden aan liquiditeitsrisico, concentratierisico, en tegenpartijrisico. Helderheid en duidelijkheid in, en mogelijke consequenties van deze risico's zal bijdragen aan een gezonde en prudente bedrijfsvoering binnen financiële ondernemingen. Daarbij zou het instrumentarium dat gebruikt wordt voor risicobeheersing zich niet moeten beperken tot kwantitatieve modellen, maar ook kwalitatieve analyses en simulaties moeten bevatten.

Tot slot beveelt de commissie aan dat de interne accountant nauwer betrokken wordt bij het risicomanagement en een sterkere positie krijgt binnen de organisatie van financiële instellingen. Een zwaardere, eigenstandige rol is nodig vanwege de gebleken impact die verslaggeving kan hebben op de bedrijfsvoering en de bijbehorende risico's. Versterking van de interne audit functie is ook wenselijk vanuit het oogpunt van bewaking van de balans tussen commerciële belangen en het beheer van risico en de controle daarop door de raad van commissarissen.

#### *Aanbeveling 4:*

##### *Aanvulling en aanscherping Code Banken op het gebied van beloningsbeleid*

Naar het oordeel van de commissie dient de reikwijdte van een aantal beloningsprincipes, zoals dat al is opgenomen in de Code Banken, de Principes van AFM en DNB, en de kabinetsplannen, te worden uitgebreid naar de gehele organisatie. Dit geldt bijvoorbeeld voor gelimiteerde vertrekvergoedingen en claw-back mogelijkheden. De commissie beveelt aan dat de principes hiervoor niet alleen voor bestuurders en senior management worden geformuleerd, maar voor alle functionarissen binnen het bedrijf, in het bijzonder bijvoorbeeld ook degenen die op de handelsvloer werkzaam zijn. Daarbij hoeven de afspraken niet perse identiek te zijn aan hetgeen voor bestuurders en senior management van toepassing is. De commissie beveelt ook aan om door middel van

aanvullende regels op de Code Banken paal en perk te stellen aan retentie-, exit- en welkomstpakketten, voor zover die tot perverse prikkels leiden. Beperking van de variabele beloning mag niet leiden tot excessen in deze en andere beloningscomponenten. Waar het in de eerste plaats om gaat is dat er een evenwichtig beloningshuis tot stand komt waarbij perverse prikkels worden vermeden. Als uitgangspunt geldt daarbij: geen winst, geen bonus. Het beloningsraamwerk dient expliciet en transparant te zijn zodat een financiële instelling daarop kan worden aangesproken en afgerekend.

*Aanbeveling 5:*

*Beloningsbeperkingen bij staatsteun*

De commissie onderschrijft de voorstellen van de minister van Financiën om vergaande voorwaarden te stellen aan beloningen van bestuurders van financiële ondernemingen in geval van steunverstrekking door de overheid. Dat wil zeggen dat de gevolgen voor beloningen van bestuurders identiek zijn aan een faillissementssituatie: uitstaande optie- en aandelenpakketten en voorwaardelijk toegekende lange termijn bonussen komen te vervallen. De raad van commissarissen moet bezien of het mogelijk is in het verleden betaalde bonussen terug te halen. Ook in dit geval zou de reikwijdte van deze maatregelen, indien mogelijk, uitgebreid moeten worden naar de gehele organisatie. Zo nodig dient wet- en regelgeving te worden aangepast om dit mogelijk te maken.

*Aanbeveling 6:*

*Zorgvuldige versterking raad van commissarissen*

De commissie onderschrijft de elementen in de Code Banken die gericht zijn op het versterken van de kwaliteit van de raad van commissarissen. De commissie tekent daarbij wel aan dat gewaakt moet worden voor een eenzijdige focus op inhoudelijke deskundigheid van commissarissen van de financiële wereld. Er moet binnen de raad van commissarissen van financiële instellingen als geheel uiteraard voldoende kennis en expertise aanwezig van het bancaire bedrijf en de financiële sector, maar dit geldt daarmee niet automatisch voor elke commissaris. Voorkomen moet worden dat de nadruk van het toetsen op de inhoudelijke deskundigheid van commissarissen leidt tot het benoemen van overwegend insiders uit de financiële sector. Van belang is dat een gezonde diversiteit in achtergrond, kennis en expertise ontstaat binnen de raad van commissarissen. De commissie beveelt aan dat bij de toetsing van de deskundigheid van commissarissen door de toezichthouders DNB en AFM, de samenstelling en achtergrond van de gehele raad van commissarissen wordt meegenomen, waarbij onder andere gekeken wordt naar de kennis, expertise en de diversiteit die daarin al aanwezig is of juist ontbreekt. Daarbij moet expliciet aandacht worden besteed aan de tijdsbesteding die van commissarissen wordt verwacht en hun onafhankelijkheid.

*Aanbeveling 7:*

*Cultuur- en gedragsverandering in de financiële sector noodzakelijk*

De commissie is van mening dat een gedragsverandering bij de verantwoordelijken in de financiële sector noodzakelijk is. Dit is bovenal een opdracht voor de sector zelf en de individuele financiële instellingen. Het is van belang dat de financiële sector een visie ontwikkelt op de toekomst van de sector en de maatschappelijke verantwoordelijkheid die daar bij hoort. De commissie roept de sector op om op korte termijn deze visie te ontwikkelen en te verankeren in de Code Banken. De commissie beveelt aan dat onder toezicht staande financiële instellingen worden verplicht om een plan van aanpak op te stellen voor de wijze waarop zij invulling

gaan geven aan hun maatschappelijke verantwoordelijkheid. In dit plan van aanpak geven instellingen aan welk beleid zij voeren om benodigde cultuurveranderingen binnen hun instellingen te bewerkstelligen. Dit kan met behulp van een cultural audit. Ook geven zij in dit plan van aanpak aan op welke wijze de instelling zorg draagt voor een duurzame ontwikkeling op de sociale, ethische en milieuaspecten van hun bedrijfsvoering. De commissie beveelt tevens aan dat zij zich over de uitvoering van dit plan van aanpak verantwoorden in hun jaarverslag. De toezichthouders DNB en/of AFM monitoren de voortgang van de ontwikkeling en uitvoering van dit plan van aanpak en nemen de bevindingen hieromtrent mee in de uitvoering van hun toezicht.

*Aanbeveling 8:*

*Code(s) voor andere financiële instellingen wenselijk*

De commissie beveelt aan dat andersoortige financiële instellingen dan banken, zoals verzekeraars, pensioenfondsen, en beleggingsmaatschappijen, een eigen Code opstellen. Veel elementen uit de Code Banken, alsmede bovenstaande aanbevelingen van de commissie kunnen daarvoor als basis dienen. De aanbevelingen op het gebied van beloningen, risicomanagement, en de raad van commissarissen gelden dan ook niet alleen voor banken maar voor financiële instellingen in zijn algemeenheid.

*Aanbeveling 9:*

*Verantwoord aandeelhouderschap*

De commissie ondersteunt initiatieven om te komen tot duurzaam aandeelhouderschap, zoals loyaliteitsdividend, verzaamd stemrecht etc., gericht op lange termijn waardecreatie. Hierbij kunnen aandeelhouders verantwoord invulling geven aan hun rechten en plichten.

#### **1.4 Verantwoordelijkheid van de wetgever:**

##### **Aanscherpen regulering en versterken rol nationale parlement**

De financiële crisis en de rol van wet- en regelgeving daarin overziend, is volgens de commissie de conclusie gerechtvaardigd dat de regulering van financiële markten tekort is geschoten. In hoofdstuk 6 van dit rapport en in deelonderzoek 1 van de Universiteit Utrecht wordt hier uitgebreid op ingegaan.

Op basis van haar onderzoek stelt de commissie vast dat aanpassingen in de wet- en regelgeving voor het financiële stelsel en de financiële sector vanaf de jaren negentig gericht zijn geweest op het verder liberaliseren van met name de Europese financiële markten, door het harmoniseren van nationale regelgeving en daarmee het creëren van een gelijk speelveld (level playing field) voor financiële instellingen. Nederland heeft zich, mede met het oog op de relatief grote financiële sector en een open economie, als voorstander opgesteld van deze ontwikkeling.

Vrijwel nergens heeft regulering weten te bewerkstelligen dat financiële instellingen de sterk toegenomen risico's binnen de financiële sector in de hand hebben gehouden. De crisis heeft een aantal zwakke plekken in de wet- en regelgeving pijnlijk duidelijk gemaakt. De belangrijkste is dat de kapitaaleisen voor financiële instellingen te laag konden worden vastgesteld. De disciplinerende werking van deze kapitaaleisen bij het afwegen van en het nemen van risico's door financiële instellingen heeft hierdoor onvoldoende gewerkt. Hierbij speelden ook de geldende boekhoudregels

een rol. Deze maakten het mogelijk om een lagere kapitaalbuffer aan te houden voor bepaalde producten dan op basis van de risico's gerechtvaardigd was. Vastgesteld kan ook worden dat belangrijke onderdelen van het financiële stelsel niet of nauwelijks waren gereguleerd. In dit zogenaamde schaduwbanksysteem werden professionele partijen geacht zelfstandig vraag en aanbod bij elkaar te kunnen brengen en de risico's van hun activiteiten goed in te kunnen schatten. Dit blijkt achteraf niet het geval te zijn geweest, onder meer door een gebrek aan transparantie over die risico's en door de zoektocht naar hogere rendementen.

Bij deze conclusies past een beoordeling van de rol van de Nederlandse wetgever en zelfreflectie van de Kamer. Volgens de commissie is de conclusie gerechtvaardigd dat de Kamer in de afgelopen jaren in ieder geval op twee punten niet actief genoeg is geweest.

Ten eerste heeft de Kamer de vroegtijdige waarschuwingen voor ongewenste ontwikkelingen in de macro-economie en ontwikkelingen in het financiële stelsel, ook geuit door gezaghebbende instanties, onvoldoende op waarde geschat en besproken. Mede hierdoor heeft de Kamer voorafgaand aan de crisis te beperkt kritische kanttekeningen geplaatst bij heersende paradigma's over financiële markten en regulering daarvan, de hieruit voortvloeiende inrichting van het financiële stelsel en de daarmee gepaard gaande aanpassingen van wet- en regelgeving. De Kamer heeft op het terrein van het financiële stelsel weinig geïnvesteerd in eigen kennisontwikkeling en onderzoek. Dit stond het voeren van een doorlopende, goed geïnformeerde dialoog met de regering en toezichthouders over de principes en hoofdlijnen van het financiële stelsel in de weg. Het was daardoor voor de Kamer moeilijk ontwikkelingen effectief te beïnvloeden, en het maakte het besluitvormingsproces ook soms ad-hoc en kwetsbaar voor beïnvloeding door deelbelangen via lobby's. Ten tweede werd de Kamer zich bij de totstandkoming van internationale en Europese standaarden en regelgeving vaak te laat bewust van belangrijke initiatieven, liet zij na hierover met het kabinet fundamenteel in debat te gaan of wachtte zij daarmee tot het onderhandelingsproces al zo ver gevorderd was dat beïnvloeding van het proces niet meer mogelijk was.

De commissie concludeert in navolging van vele anderen dat hervorming en aanpassing van de wet- en regelgeving voor het financiële stelsel noodzakelijk en urgent is. Zij onderschrijft een groot aantal van de initiatieven voor de aanpassing en aanscherping van wet- en regelgeving die na het uitbreken van de crisis is gedaan. De commissie wil er wel op wijzen dat voorkomen moet worden dat de volgende crisis in het financiële stelsel een wetgevingscrisis is, veroorzaakt door het overhaast aannemen van weinig doordachte en in samenhang beoordeelde nieuwe wet- en regelgeving voor de financiële sector. Goede regels zijn te verkiezen boven meer regelgeving. Een belangrijk uitgangspunt bij de hervorming van het financiële systeem moet naar het oordeel van de commissie zijn het vergroten van de inherente veiligheid van het financiële systeem. Dit betekent dat het nemen van risico door actoren altijd kosten met zich mee moet brengen, dat die kosten zodanig hoog moeten zijn dat systeemrisico's niet tot maatschappelijk onaanvaardbare hoogten kunnen oplopen, en dat die kosten niet moeten kunnen worden afgewenteld op de samenleving of het financiële systeem als geheel. De vele voorstellen voor hervorming van de sector moeten hieraan worden getoetst. Hieronder geeft de commissie aan welke initiatieven naar haar mening prioriteit hebben en in welke richting de wet- en regelgeving aangepast dient te worden.

*Aanbeveling 10:*

*Regelgeving bij voorkeur mondiaal of Europees, indien nodig en mogelijk nationaal*

Door de mondiale en Europese verwevenheid van de financiële sector heeft bij regulering van de financiële sector een mondiale en Europese aanpak de voorkeur. Het waarborgen van de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel is hiermee in eerste instantie het beste gediend. Wanneer een gewenste aanpassing in de wet- en regelgeving in mondiaal of Europees verband niet of onvoldoende kan worden gerealiseerd, moet meer dan in het verleden het geval is geweest de optie op tafel komen om op nationaal niveau wet- en regelgeving te ontwikkelen. De nationale opties en beleidsruimte zullen bij de bespreking van de resultaten van internationale of Europese onderhandelingen nadrukkelijker moeten worden vermeld door het kabinet, net als de afwegingen om eventueel te kiezen voor een bepaalde beleidslijn en de consequenties daarvan.

Vanwege de relatief grote omvang van Nederlandse banken in relatie tot de Nederlandse economie en schatkist is de commissie van oordeel dat de Europese lidstaten bindende en ondubbelzinnige afspraken moeten maken over de onderlinge verdeling van de kosten (burden-sharing) van eventueel overheidsingrijpen in de financiële sector. Dit geldt in ieder geval voor overheidsingrijpen bij Europese systeembanken. De commissie beveelt het kabinet aan deze inzet prioriteit te geven bij het overleg in de relevante Europese gremia.

*Aanbeveling 11:*

*Geleidelijke verhoging minimum-kapitaaleisen met cyclusereserve*

Een van de beste manieren om de kosten en baten van het nemen van risico's sterker aan elkaar te koppelen is het verhogen van de minimum-kapitaaleisen voor financiële instellingen. De commissie is voorstander van een aanzienlijk verhoging van deze kapitaaleisen, die geleidelijk moet worden ingevoerd. De commissie sluit zich wat dit betreft aan bij de hervormingen die zijn ingezet door het Comité van Basel («Basel-III») en pleit voor spoedige invoering in Europese en nationale wetgeving. Ook steunt zij de voornemens van het Comité om de procyclische effecten van het systeem van kapitaaleisen zoveel mogelijk tegen te gaan, waaronder het bevorderen dat banken in goede tijden, bovenop het vereiste minimumkapitaal, een «economische cyclusereserve» of «stropenpot» opbouwen waar in slechte tijden op kan worden ingeteerd. Van belang is dan wel dat de reserve niet gebruikt wordt voor winstvereffening, en dat de opbouw ervan transparant en op boekhoudkundig verantwoorde wijze wordt uitgevoerd. Aanpassing van de boekhoudkundige International Financial Reporting Standards (IFRS) is daarvoor tevens vereist. De commissie wijst er nadrukkelijk op dat het bij de kapitaaleisen gaat om minimumeisen en dat het DNB dus vrij staat om individuele instellingen hogere eisen op te leggen vanwege micro- of macro-prudentiële redenen.

*Aanbeveling 12:*

*Afscherming nutsbankactiviteiten van zakenbankactiviteiten binnen een instelling*

De commissie vindt dat spaargeld dat onder het depositogarantiestelsel valt geen risico mag lopen als gevolg van de zakenbankactiviteiten van een bank. De nutsbankactiviteiten en zakenbankactiviteiten (bemiddeling op de kapitaalmarkt) binnen een bank moeten daartoe van elkaar gescheiden worden (ring-fencing). Op deze manier kunnen de nutsfuncties van banken, zoals betalen, sparen en lenen, worden afgescheiden van meer speculatieve activiteiten die niet primair in het belang van de klant

zijn. Dat betekent dat activiteiten zoals handel voor eigen rekening een eigen, stevige kapitaalsbasis moeten hebben die los staat van de spaartegoeden die bij de bank worden aangehouden. De bank wordt hierdoor gedwongen omzichtiger te opereren, en ernstige problemen met zakenbankactiviteiten kunnen dan de rest van het bedrijf niet besmetten. De gevolgen voor overheid en belastingbetaler van eventueel optredende problemen worden zo allicht beperkt.

*Aanbeveling 13:*

*Beoordeling financiële stabiliteit belangrijk criterium bij overnames en fusies*

Gezien de praktijk in veel Europese landen is de commissie van mening dat politieke willekeur bij de toetsing van verwervingen en vergrotingen van deelnemingen in de financiële sector (overnames, fusies en dergelijke) niet wenselijk is. Deze doelstelling van de Antonveneta-richtlijn wordt door de commissie ondersteund.

De commissie is wel van mening dat overnames, fusies en dergelijke van financiële instellingen vooraf moeten worden getoetst op hun effect op de stabiliteit van het financiële stelsel. De invulling van deze macro-prudentiële toets zou breder moeten zijn dan hoe deze door de minister is ingevuld bij de overname van ABN AMRO. De commissie beveelt aan dat de financiële stabiliteitstoets in objectieve prudentiële criteria wordt uitgewerkt. Naar het oordeel van de commissie dienen deze criteria expliciet opgenomen te worden in de Antonveneta-richtlijn, zodat er geen misverstand over kan bestaan dat deze toets daadwerkelijk moet worden uitgevoerd. De commissie beveelt het kabinet aan dat zij zich op Europees niveau hiervoor inzet.

*Aanbeveling 14:*

*Uitbreiding interventie-instrumentarium overheid*

De commissie ondersteunt de plannen van het kabinet om het instrumentarium van overheidsingrijpen bij financiële instellingen uit te breiden met een «interventieladder» van verschillende vroegtijdige correctiemogelijkheden die oplopen in kracht. In plaats van het regulier toezicht dat geldt onder normale omstandigheden kan de toezichthouder dan verscherpt toezicht toepassen. Zij kan de instelling opdracht geven om bepaalde problemen op te lossen, of corrigerende maatregelen direct en dwingend op te leggen. Bij acuut gevaar voor de liquiditeit of solvabiliteit van de instelling, kunnen de autoriteiten zelf direct bij de instelling ingrijpen. De commissie onderschrijft eveneens de nieuwe interventie-instrumenten die het kabinet voorstelt, zoals convertering van achtergesteld vreemd vermogen. Op deze manier wordt voorkomen dat een instelling terecht komt in de ernstigste probleemfase, het faillissement.

*Aanbeveling 15:*

*Europees depositogarantiestelsel met risicogerelateerde, ex ante financiering*

Het huidige, ex post door banken en in laatste instantie door de overheid gefinancierde, depositogarantiestelsel geeft onvoldoende prikkels aan instellingen om hun risico's te beperken. De commissie ondersteunt de plannen van het kabinet om het huidige stelsel om te zetten naar een systeem waarbij banken ex ante een risicogerelateerde premie in een depositogarantiefonds storten. De toezichthouder stelt het risicoprofiel vast op basis waarvan de premie wordt berekend. Idealiter wordt dit systeem eveneens ingevoerd in Europees verband, inclusief een regeling voor eventuele burden-sharing, zodat bijvoorbeeld de kosten van een faillissement van een financiële instelling kunnen worden toegerekend

aan het land waar de spaarders gevestigd zijn. De commissie beveelt aan om vooruitlopend op een Europese regeling de voorgestelde financieringswijze (ex ante betaling van een risicogerelateerde premie) van het depositogarantiestelsel op korte termijn reeds in Nederland in te voeren. Vooruitlopend daarop beveelt de commissie aan om aan toelating tot het Nederlandse depositogarantiestelsel nadere eisen te stellen. De commissie beveelt voorts aan dat het huidige garantiebedrag van het Nederlandse depositogarantiestelsel van 100 000 euro, in Europees verband en in samenhang met de hiervoor voorgestelde ex ante financiering van het depositogarantiestelsel, omlaag wordt gebracht in de richting van het niveau van voor de financiële crisis. Op deze manier wordt de spaarder beschermd, maar wordt geen roekeloos gedrag uitgelokt van banken en spaarders.

*Aanbeveling 16:*

*Bankenheffing*

De commissie is bekend met de discussie op Europees en mondiaal niveau over de mogelijke invoering van een bankenheffing, en van het standpunt van de Nederlandse regering in deze. Mocht een dergelijke heffing er komen, dan is de commissie van mening dat het gelijk speelveld voor financiële instellingen behouden moet blijven. Regeling op mondiaal, of minstens Europees, niveau is dan ook aangewezen. Mocht gekozen worden voor invoering van een heffing met een permanent karakter, dan dient deze in elk geval risicogerelateerd te zijn zodat banken geprikkeld worden tot een verantwoord risicobeleid. Bij de eventuele invoering van een heffing dient het effect te worden meegewogen van andere, reeds ingezette maatregelen en stapelingseffecten.

*Aanbeveling 17:*

*Verzwaarde parlementaire controle op hervorming financiële sector*

De commissie beveelt de Kamer aan om haar controlerende en (mede-) wetgevende taak bij de hervorming van de financiële stelsel op een verzwaarde wijze vorm te geven. De vaste commissie voor Financiën is in eerste instantie de aangewezen commissie om deze verzwaarde parlementaire controle vorm te geven. De commissie beveelt aan om, naar analogie of onder de vlag van de Regeling grote projecten, hiermee op korte termijn te starten.

*Aanbeveling 18:*

*Transparantie van buitenparlementaire beïnvloeding en lobby-activiteiten*

De commissie beveelt de Kamer aan om de mogelijkheden te onderzoeken om de invloed van belanghebbenden op de inhoud en totstandkoming van wet- en regelgeving transparanter te maken. In dat verband zou een systeem van «legislative footprint», een systeem waarbij de wetgever aangeeft welke actoren op welke wijze betrokken zijn geweest bij de opstelling van regulering, kunnen worden onderzocht.

**1.5 Verantwoordelijkheid van de toezichthouders:  
Versterken invulling en uitvoering van toezicht gewenst**

Naast hiaten en tekortkomingen in de wet- en regelgeving voor de financiële sector, heeft de crisis ook duidelijk gemaakt dat het toezicht op de stabiliteit van het financiële stelsel en op de financiële instellingen wereldwijd te kort is geschoten. In hoofdstuk 7 van dit rapport en in deelonderzoek 2 van de Universiteit Utrecht wordt hierop uitgebreid in gegaan.



De crisis heeft duidelijk gemaakt dat wereldwijd sprake is geweest van een gebrek aan systeemtoezicht, dat wil zeggen toezicht gericht op het identificeren van risico's voor het financiële systeem als geheel en het oplossen daarvan. Dit wordt voor een deel veroorzaakt door het mondiale karakter van veel systeemrisico's terwijl het toezicht op nationaal niveau wordt uitgevoerd. Daarnaast vond een groot deel van de activiteiten binnen het financiële systeem plaats buiten de reikwijdte van de geldende wet- en regelgeving waardoor hierop geen of veel minder toezicht kon worden gehouden. Onmiskenbaar is het toezicht op het financiële stelsel ook te veel gericht geweest op het beoordelen en zeker stellen van de gezondheid van individuele instellingen (micro-prudentieel toezicht), in de veronderstelling dat wanneer individuele instellingen gezond zouden zijn het systeem gezond zou zijn. Deze tekortkomingen in het systeemtoezicht deden zich ook in Nederland voor. De systeemrisico's die DNB als verantwoordelijke voor het systeemtoezicht in toenemende mate zag, heeft zij in het algemeen wel in het openbaar aan de orde gesteld. Deze waarschuwingen werden in onvoldoende mate gehoord of overtuigden beleidsmakers en politici niet. Opmerkelijk is dat de door DNB geïdentificeerde systeemrisico's vervolgens niet leidden tot actie van de toezichthouder op systeemniveau. Ook DNB richtte zich in de uitvoering van haar toezicht vooral op de bedrijfsvoering van individuele instellingen (micro-prudentieel).

De primaire oorzaken voor de verliezen die de Nederlandse financiële instellingen hebben geleden in deze crisis zijn de risico's die zijn genomen door die financiële instellingen. Het is voor de commissie niet mogelijk om vast te stellen in hoeverre DNB haar taak als micro-prudentieel toezichthouder adequaat heeft uitgevoerd. Dit komt door de strikte geheimhouding waarmee het toezicht door DNB is omgeven, ook bij onderzoek door het parlement.

De commissie kan wel vaststellen dat het micro-prudentieel toezicht op integere bedrijfsvoering voorafgaand aan de crisis te beperkt is ingevuld. Hierdoor zijn cruciale ontwikkelingen, zoals die in het beloningsbeleid, niet als risico's voor een prudente bedrijfsvoering onderkend.

Veel van de Nederlands wet- en regelgeving voor het gedragstoezicht is van recente datum, evenals de toezichthouder AFM zelf die verantwoordelijk is voor het gedragstoezicht. Vastgesteld kan worden dat de negatieve effecten die uitgingen van elementen in het beloningsbeleid (korte termijn perspectief) binnen de financiële sector en ontwikkelingen in de cultuur binnen financiële instellingen, ook te weinig aandacht hebben gehad van de gedragstoezichthouder AFM.

De financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat de financiële verantwoordingsinformatie van financiële instellingen voor aandeelhouders en andere gebruikers ontoereikend is geweest om de grote risico's binnen de instellingen of het financiële systeem te kunnen zien. De commissie stelt vast dat controlerende accountants en de accountantsorganisaties niet in staat zijn geweest om te waarschuwen dat het voortbestaan van bepaalde banken ernstig gevaar liep of dat er grote risico's zaten in het financiële systeem.

*Aanbeveling 19:*

*Toezicht op Europees niveau versterken*

De crisis heeft de beperkingen van nationaal toezicht op een internationaal speelveld bloot gelegd. De commissie beveelt aan om voortvarend aan het Europees toezichtstelsel te werken. De adviezen van de High Level

Group on Financial Supervision in the EU onder leiding van De Larosière zijn wat dit betreft het startpunt, maar niet meer dan dat. Doel moet één krachtige Europese toezichthouder zijn die beschikt over de middelen om effectief toezicht te houden op grensoverschrijdende financiële instellingen en activiteiten, en die ook beschikt over de daarbij behorende doorzettingsmacht. Dit geldt zowel voor het micro-prudentiële als voor het macro-prudentiële toezicht.

Gezien de problemen die er op dit gebied geweest zijn, zoals bij Icesave, hecht de commissie er in de aanloop naar het optuigen van het Europese stelsel sterk aan dat het uitwisselen van toezichtsinformatie tussen verschillende nationale toezichthouders zo nodig kan worden afgedwongen. Deze uitwisseling dient gebaseerd te zijn op transparantie naar elkaar toe in plaats van op vertrouwen in elkaar.

*Aanbeveling 20:*

*Meer transparantie uitvoering toezicht*

De commissie is van mening dat meer transparantie bij de uitoefening van het financiële toezicht in Nederland wenselijk is. De commissie beveelt aan dat de toezichthouders DNB en AFM meer openheid en transparantie betrachten in de uitvoering van hun toezicht in de richting van instellingen, overheid en publiek.

De commissie vindt dat de grenzen van de wettelijke geheimhoudingsbepaling moeten worden opgerekt. Daarbij kan worden aangesloten op wat in Europees verband mogelijk en in andere landen gebruikelijk is. In dit kader beveelt de commissie aan dat DNB overgaat tot het periodiek publiceren van solvabiliteitsinformatie, zoals in bijvoorbeeld Zwitserland al gebruikelijk is, en relevante publieke gegevens over alle instellingen die onder haar toezicht vallen.

*Aanbeveling 21:*

*Nauwere samenwerking toezichthouders en ombudsman financiële dienstverlening*

De commissie beveelt aan om de ombudsman financiële diensten (Kifid) binnen de geheimhoudingsschil van AFM en DNB te brengen. De ombudsman financiële diensten dient daartoe een publiekrechtelijke status te krijgen. Hierdoor kan een effectievere informatie-uitwisseling tot stand komen tussen de toezichthouders en de ombudsman en kunnen prudentiële of gedragsrisico's in een vroeg stadium worden onderkend en gezamenlijk worden aangepakt.

*Aanbeveling 22:*

*Toezicht op buiten toezicht vallende instellingen en markten*

De commissie is van mening dat instellingen en markten binnen het financiële stelsel die tot nog toe niet, of slechts beperkt, onder toezicht stonden, onder toezicht moeten komen te staan. Dit geldt met name voor kredietbeoordelingbureaus, maar ook voor bijvoorbeeld hedgefondsen, die weliswaar bij het ontstaan van de huidige financiële crisis nauwelijks een rol hebben gespeeld maar wel risico's met zich meebrengen. Het is zeer gewenst dat dergelijk toezicht mondiaal of tenminste Europees geregeld wordt met het oog op de effectiviteit van het toezicht en het creëren en in stand houden van een gelijk speelveld.

De commissie beveelt verder aan dat internationale initiatieven om de zogenaamde over-the-counterhandel in bijvoorbeeld credit default swaps plaats te laten vinden via gereguleerde beurzen met centrale verrekening en afhandeling (clearing & settlement), zoveel mogelijk gesteund worden door de Nederlandse regering en toezichthouders.

*Aanbeveling 23:*

*Toezicht en handhavingsinstrumenten verbeteren*

De toezichthouders hebben zelf gewezen op de noodzaak van uitbreiding en verbeterde invulling van het toezichtsinstrumentarium. De commissie sluit zich hierbij aan. Naast de inspanningen op Europees niveau moet ook op nationaal niveau het toezicht verbeteren.

De toegenomen aandacht voor macro-prudentiële analyse bij DNB moet leiden tot een effectiever systeemtoezicht. De commissie vindt het wenselijk dat DNB op korte termijn aangeeft op welke manier zij dit systeemtoezicht gaat vormgeven en welk toezichtsinstrumentarium daarbij ingezet kan worden en welke uitbreiding daarvan eventueel wenselijk is.

Ook op micro-prudentieel niveau dient de toezichts-aanpak verbeterd en aangepast te worden aan de praktijk van vandaag. Met name op het gebied van liquiditeitsbewaking moet veel meer gekeken worden naar achterliggende patronen en processen aangezien een liquiditeitscijfer op enig moment weinig zegt in een tijd waarin door internetbankieren een bankrun een kwestie van minuten kan zijn, zoals ook de Icesave-casus laat zien. Ook voor solvabiliteitstoezicht en gedragstoezicht is een meer inhoudelijke benadering gewenst naast een cijfermatige analyse.

De commissie beveelt aan dat de toezichthouders DNB en AFM vanuit hun eigen verantwoordelijkheid in hun toezicht ook een oordeel geven over de opzet en werking van het Productgoedkeuringsproces van financiële instellingen.

*Aanbeveling 24:*

*Vergroten reikwijdte toezicht: optrekken financiële grens vergunningsplicht*

Op dit moment zijn financiële aanbieders die een inleg vragen van meer dan 50 000 euro of een emissieomvang van minder dan 2,5 miljoen euro niet vergunning- of prospectusplichtig. Dit betekent dat deze activiteiten buiten het toezichtsterrein liggen van de AFM. Dit zogenaamde vrijstellingsbedrag vloeit voort uit de gedachte dat beleggers boven deze grens tot de professionele beleggers gerekend kunnen worden.

De commissie is van oordeel dat deze grenzen te laag zijn en fors moeten worden aangepast.

*Aanbeveling 25:*

*Interne verbetering toezichthouders*

Ook bij de toezichthouders zelf zijn veranderingen en verbeteringen noodzakelijk. De commissie vraagt de toezichthouders ook aan kritische introspectie te doen. Daarbij beveelt de commissie aan dat de aanwezige kennis en expertise in hogere mate aangevuld wordt met praktijkervaring. Een systeem waarbij toezichthouders meelopen binnen instellingen kan hieraan bijdragen alsook het periodiek inhuren van externe kennis.

Ook vindt de commissie dat toezichthouders naar de cultuur binnen hun organisatie moeten kijken. Gelet moet worden op de balans van belangen waarmee de toezichthouders rekening moeten houden: de maatschappij, de consument, de aandeelhouder, de werknemer en de financiële instellingen. Daarnaast is de commissie van mening dat er meer focus op handhaving en ingrijpen moet komen.

De commissie ondersteunt het voornemen van de Algemene Rekenkamer om het functioneren van DNB op korte termijn te onderzoeken en beveelt aan om dit te laten volgen door een soortgelijk onderzoek bij AFM. De commissie beveelt verder aan dat in dit onderzoek ook de bovenstaande aspecten worden meegenomen: (toezichts-) cultuur en kennis en expertise. Mocht blijken dat de Algemene Rekenkamer in haar onderzoek

wordt beperkt door de geheimhoudingsbepalingen uit de Wft, dan beveelt de commissie aan dat de wetgever hier actie op onderneemt en deze belemmeringen weghaalt.

*Aanbeveling 26:*

*Aansprakelijkheid toezichthouders aanpassen*

Angst voor verkeerde juridische interpretatie of schadeclaims mag een beleidsmatige keuze van de Nederlandse financiële toezichthouders niet op verkeerde wijze beïnvloeden.

De commissie beveelt daarom aan om de aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouders te beperken en aansluiting te zoeken bij wat er op Europees niveau gebruikelijk is.

*Aanbeveling 27:*

*Verbetering taak van accountants*

Van de openbare accountant van financiële instellingen mag primair worden verwacht dat deze de controle van de jaarrekeningen van financiële instellingen deugdelijk uitvoert. Hieraan is pas voldaan als zowel aandeelhouders als andere gebruikers van deze financiële informatie er op kunnen vertrouwen dat de cijfers een betrouwbaar beeld geven van de onderneming. De commissie is van oordeel dat de financiële crisis heeft laten zien dat de accountancy tekortgeschoten is in zijn maatschappelijke taak, om zorg te dragen voor een begrijpelijke en toereikende toelichting op de jaarrekening van financiële instellingen, in het bijzonder de toelichting op onzekerheden in de waardering van financiële activa.

De commissie beveelt aan dat de accountantsberoepsgroep samen met de AFM nadere kwaliteitseisen opstelt waaraan een jaarrekening van een financiële instelling moet voldoen. Doel daarvan is dat de jaarrekening van financiële instellingen een zo helder mogelijk beeld geeft van alle relevante omstandigheden, inclusief eventuele risico's en onzekerheden ten aanzien van de continuïteit. In combinatie hiermee beveelt de commissie aan dat de beroepsorganisatie samen met de AFM maatregelen neemt, om te bewerkstelligen dat accountants vaker gebruik maken van toelichtende paragrafen over onzekerheidssituaties bij financiële instellingen.

De commissie onderschrijft en heeft verwachtingen van de initiatieven die zijn genomen door de beroepsgroep om de collectieve kennis die aanwezig is te gebruiken om vroegtijdig risico's, problemen en aandachtspunten bij financiële instellingen en binnen de financiële sector te signaleren en te monitoren. Van de voorstellen voor het tripartiete overleg nieuwe stijl (het overleg tussen DNB, de financiële onderneming en de externe accountant) heeft de commissie met belangstelling kennis genomen. Deze initiatieven kunnen bijdragen aan het herstel van het vertrouwen in de accountant als vertrouwenspersoon in het maatschappelijke verkeer en de financiële sector. De commissie ziet niets in de suggestie om de taken van accountants uit te breiden naar andere taken op het gebied van corporate governance.

**1.6 Illustratief casusonderzoek:  
Lessen voor regulering en toezicht**

De commissie heeft twee specifieke casussen geselecteerd voor een diepgaandere behandeling in haar onderzoek. De eerste casus betreft de gang van zaken rondom de (goedkeuring van de) overname van ABN AMRO in 2007 en de tweede casus betreft de gang van zaken rond de introductie in Nederland van Icesave en de latere deconfiture van

Landsbanki. De commissie is van mening dat deze casussen (mede) illustreren op welke wijze de wet- en regelgeving voor en het toezicht op het financiële stelsel in Nederland heeft gefunctioneerd. In respectievelijk hoofdstuk 8 en hoofdstuk 9 staan de resultaten van deze casuonderzoeken en de conclusies die de commissie daaruit trekt. In deze paragraaf wordt ingegaan op de belangrijkste conclusies uit de casuonderzoeken en de lessen die daaruit kunnen worden getrokken voor regulering van en toezicht op het financiële stelsel. Concrete aanbevelingen zijn opgenomen in de voorgaande paragrafen die betrekking hebben op de wetgever en de toezichthouders.

#### *ABN AMRO-casus*

De commissie stelt vast dat in het proces rond de overname van ABN AMRO de minister van Financiën de beleidsmatige ruimte om een eigenstandige macro-prudentiële of systeemafweging te maken over de afgifte van een verklaring van geen bezwaar voor die overname weloverwogen kleiner heeft gemaakt dan mogelijk was. Dit was mede ingegeven door de aanstaande Antonveneta-richtlijn. Omdat die toekomstige richtlijn geen ruimte leek te bieden voor een ruime interpretatie van criterium C, kwam volgens het ministerie de focus van de toets op de criteria A en B te liggen, de micro-prudentiële toets. Alleen in zeer uitzonderlijke gevallen zou de toets op criterium C negatief kunnen uitvallen. Eén van de overwegingen om voor bovenstaande handelswijze te kiezen was de (Europese) commotie rondom de publieke uitspraken van de president van DNB, die door hem waren gedaan in het beginstadium van het overnameproces. Het gaat dan om de uitspraken over de onwenselijkheid van een overname van ABN AMRO, met als doel ABN AMRO op te splitsen. Mede door de media-politieke aandacht die hierdoor ontstond voor het afgifteproces, koos de minister gekozen voor een beperkte invulling van zijn rol in het afgifteproces, om zo de schijn van politieke bemoeienis nationaal en Europees te voorkomen. Verder stelt de commissie vast dat het ministerie koerste op een afgifte van de verklaring van geen bezwaar. Het ministerie was van mening dat aangezien de wet de mogelijkheid bood om aan de verklaring van geen bezwaar voorwaarden te verbinden, het zeer onwaarschijnlijk was dat de verklaring van geen bezwaar niet zou worden afgegeven. Dit uitgangspunt is ook duidelijk aan DNB meegedeeld.

Het gevolg van de standpunten van de minister was dat de verantwoordelijkheidsbalans van de afgifte van de verklaring van geen bezwaar verschoof in de richting van DNB, omdat de beoordeling die DNB moest uitvoeren daarmee een zwaarder gewicht kregen.

DNB heeft op meerdere manieren laten blijken dat zij vanaf het begin af zorgen heeft gehad, en deze heeft geuit, over de plannen van het consortium om ABN AMRO na de overname op te splitsen. Bij de uitvoering van haar belangrijkste taak bij de afgifte van de verklaring van geen bezwaar heeft DNB zich laten leiden door het uitgangspunt dat de risico's die er waren bij overname en opsplitsing zo goed als mogelijk gemitigeerd moesten worden. Dit kon onder andere door het stellen van voorwaarden in de verklaring van geen bezwaar. Deze opstelling leidde er wel toe dat de «gaatjes», om met de woorden van de president van DNB te spreken, die er waren om ten principale «nee» te kunnen zeggen tegen de overname, door DNB werden gedicht.

De commissie concludeert dat de minister en DNB binnen de juridische kaders die zijn gegeven voor de afgifte van een verklaring van geen bezwaar, weloverwogen voor een opstelling hebben gekozen die met

grote zekerheid zou leiden tot de afgifte van een verklaring van geen bezwaar voor de overname. De minister heeft er eveneens voor gekozen om de verantwoordelijkheid voor een positief besluit in grote mate naar te leggen bij DNB, met als uitgangspunt dat een negatief besluit zeer onwaarschijnlijk zou zijn.

DNB heeft ervoor gekozen om de relevante risico's die er waren niet aan te grijpen om ten principale negatief te oordelen, maar om intensief te werken aan het mitigeren van deze risico's. Hiermee nam DNB de facto de verantwoordelijkheid op zich om de «gaatjes» die er waren om negatief te oordelen ten aanzien van de overname en opsplitsing te dichten.

De commissie is van oordeel dat, binnen de juridische kaders, de minister van Financiën en DNB de beleidsmatige ruimte die zij hadden om hun rol en verantwoordelijkheden in te vullen bij de afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor de overname van ABN AMRO ook op een andere wijze hadden kunnen invullen dan is gebeurd. De uitkomst van het afgifteproces van de verklaring van geen bezwaar had door zo'n andere invulling van die beleidsmatige ruimte anders kunnen zijn.

Bestudering van de ABN AMRO-casus illustreert volgens de commissie nog eens de complexiteit van het financiële stelsel en financiële instellingen. Dit vergt veel van beleidsmakers en toezichthouders, in termen van de benodigde kennis en expertise, capaciteit en de samenwerking met internationale toezichthouders. De casus illustreert ook dat een gedeelde uitvoering van het toezicht op het financiële stelsel of de sector door de minister en DNB, tot een onduidelijke of lastige verantwoordelijkheidsverdeling kan leiden.

Daarnaast bevestigt de casus dat in het beleid en in het toezicht voorafgaand aan de financiële crisis systeemrisico's een minder belangrijke rol speelden. Het micro-prudentiële perspectief overheerste ook bij de beoordeling van de aanvraag voor de overname en opsplitsing van ABN AMRO.

#### *Icesave-casus*

De commissie onderstreept dat de kern van de problemen rond Icesave lag in het handelen van Landsbanki en in de opstelling van de IJslandse toezichthouder FME.

De commissie heeft vastgesteld dat DNB al in een vroeg stadium, begin 2008, goed op de hoogte was van de risico's in het IJslandse financiële systeem, van de risico's in de IJslandse financiële sector in het algemeen en van die bij Landsbanki in het bijzonder. De commissie constateert dat bij de introductie van Icesave door Landsbanki op de Nederlandse markt, het voor DNB juridisch niet mogelijk was om het publiek te waarschuwen voor deze risico's. Los van de juridische aspecten zou een dergelijke waarschuwing in potentie zeer schadelijk zijn geweest voor Landsbanki en de IJslandse financiële sector.

In het licht van de risico's die DNB zag in IJsland en voor Landsbanki zet de commissie wel grote vraagtekens bij de beleidsmatige afwegingen die DNB, binnen de juridische kaders, heeft gemaakt rond het toestaan van de toetreding van Landsbanki in mei 2008 tot het Nederlandse depositogarantiestelsel. De commissie is van mening dat DNB toch in ieder geval nadere voorwaarden had kunnen en moeten stellen aan Landsbanki voor die toetreding. Naar het oordeel van de commissie had dit gekund omdat de Wft de mogelijkheid bood om via een algemene maatregel van bestuur nadere eisen te stellen. Ook had DNB de onduidelijkheden over de (uit-)werking van het IJslandse depositogarantiestelsel daarvoor kunnen aangrijpen.

De commissie concludeert dat DNB haar bevoegdheden om in te grijpen (het geven van een formele aanwijzing) in de Icesave-casus te krap heeft geïnterpreteerd. De Wft biedt binnen de juridische kaders beslist een zekere beleids- en beoordelingsvrijheid voor het geven van een aanwijzing. DNB heeft er in de casus Icesave voor gekozen deze vrijheid niet in te vullen. Een ruimere interpretatie en een proactievere opstelling en handelswijze van DNB was, binnen de juridische kaders, mogelijk geweest.

De Icesave-casus illustreert naar het oordeel van de commissie op schokkende wijze de problemen die in de praktijk kunnen ontstaan in het Europese stelsel van home-state control. Bij het ontstaan van problemen bij specifieke financiële instellingen met grensoverschrijdende activiteiten blijkt dat nationale belangen het vertrouwen tussen toezichthouders, dat essentieel is in dit stelsel, ondermijnen.

De commissie is verder van mening dat de Icesavecasus duidelijk de kloof illustreert die bestaat tussen de verwachtingen die spaarders hebben van het toezicht en de mogelijkheden die DNB heeft om de spaarders te waarschuwen. De formele mogelijkheden van DNB om spaarders te informeren over de risico's die verbonden zijn aan specifieke financiële instellingen is vrijwel nihil.

De casus illustreert ten slotte ook de wijze waarop de dreiging van een bankrun en de mogelijke aansprakelijkheid daarvoor invloed heeft op de wijze waarop een toezichthouder opereert. Op zo'n moment wordt het voor DNB zeer lastig om in het openbaar, formele maatregelen te treffen, terwijl deze maatregelen vanuit maatschappelijk perspectief wellicht wel gewenst zijn.

## HOOFDSTUK 2 INLEIDING EN VERANTWOORDING

### 2.1 Aanleiding onderzoek

In 2007 werd de wereld opgeschrikt door snel toenemende problemen in de financiële sector, in belangrijke mate veroorzaakt door problemen op de hypotheekmarkt in de Verenigde Staten. Onzekerheid en onduidelijkheid over de beoordeling en waardering van de financiële positie van financiële instellingen leidden vanaf dat moment tot een sterk dalend vertrouwen in deze instellingen. Het gevolg daarvan was dat meerdere financiële instellingen in 2008 en 2009 in grote financiële problemen kwamen. Daardoor kwam de stabiliteit van het internationale financiële stelsel onder druk te staan. In reactie hierop hebben veel overheden, waaronder de Nederlandse, financiële instellingen ondersteund met omvangrijke financiële injecties, met als doel om een (verdere) ineenstorting van het financiële stelsel te voorkomen. Zij deden dit vanuit de wetenschap dat een adequaat functionerend financiële stelsel van groot belang is voor het functioneren van onze economie. De ontwikkelingen sinds 2007 laten zien dat problemen in het financiële stelsel, met een financiële crisis als gevolg, grote invloed kunnen hebben op de economie en op onze welvaart.

Het effect van de financiële crisis op de economie, de samenleving en de overheidsfinanciën is voor de Tweede Kamer aanleiding geweest om een parlementair onderzoek te starten naar de oorzaken van de financiële crisis en op basis daarvan aanbevelingen te formuleren voor verbeteringen in voornamelijk het financiële stelsel. Een voorstel hiertoe is op 10 juni 2009 door de vaste commissie voor Financiën aangeboden aan het Presidium van de Tweede Kamer.<sup>1</sup> Het voorstel is gebaseerd op de door de voorzitters van alle fracties vastgestelde uitgangspunten voor dit specifieke parlementaire onderzoek.<sup>2</sup> Op 23 juni 2009 heeft de Tweede Kamer unaniem ingestemd met het voorstel van het Presidium een parlementair onderzoek te verrichten naar de crisis in het financiële stelsel en dit onderzoek uit te laten voeren door een tijdelijke onderzoekscommissie.<sup>3</sup> Op diezelfde dag is de Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel ingesteld (hierna: de commissie).

Eén van de door de fractievoorzitters geformuleerde uitgangspunten is dat het parlementaire onderzoek naar het financiële stelsel zal worden uitgevoerd in twee delen. In het eerste deel worden de oorzaken van de turbulente ontwikkelingen, structurele problemen en de daaraan gekoppelde reeds genomen maatregelen in het financiële stelsel in kaart gebracht, op basis waarvan mogelijke aanbevelingen voor verdere structurele verbetering van het stelsel worden gedaan. Het voorliggende rapport is hiervan het resultaat. Het tweede deel van het onderzoek zal zich richten op een beoordeling van de ingrepen van het kabinet in de financiële sector vanaf 28 september 2008. Dat is de dag van de eerste overheidsinterventie: Nederland, België en Luxemburg stellen zich garant voor Staatsdeelname in Fortis. Het tweede deel van het onderzoek zal starten na de verkiezingen van 9 juni 2010.

### 2.2 Samenstelling commissie en staf

#### *Samenstelling van de commissie*

Tijdens de constituerende vergadering van de commissie op 24 juni 2009

<sup>1</sup> Kamerstuk 31 980, nr. 1

<sup>2</sup> Brief d.d. 29 april 2009 van de fractievoorzitters van de Tweede Kamer aan de Voorzitter van de Tweede Kamer en de voorzitter van de vaste commissie voor Financiën (Parlisnummer 2009Z08753)

<sup>3</sup> Handelingen II, 23 juni 2009, blz. 98–7741. In de Regeling parlementair en extern onderzoek (Kamerstuk 31 019 en Handelingen II, 3 juli 2008, blz. 7531–7532) is vastgelegd op welke wijze de Tweede Kamer zelf onderzoek uitvoert. Hierin wordt ook ingegaan op het onderscheid tussen tijdelijke onderzoekscommissies en enquêtemissies.



heeft de commissie het lid De Wit tot voorzitter en het lid Schinkelshoek tot ondervoorzitter gekozen.

De commissie bestaat uit de volgende leden:

- de heer J.M.A.M. de Wit (SP), voorzitter
- de heer J. Schinkelshoek (CDA), ondervoorzitter
- de heer L. Blom (PvdA)
- mevrouw E.I. Schippers (VVD)
- de heer D.J.G. Graus (PVV)
- mevrouw J.C.M. Sap (GL)
- de heer E.A. Cramer (CU)
- mevrouw F. Koşer Kaya (D66)

#### *Samenstelling van de staf*

De staf van de commissie bestaat uit ambtenaren van de Tweede Kamer, twee gedetacheerde rijksambtenaren en een extern geworven staf lid. De samenstelling van de staf is als volgt:

- mevrouw mr. drs. H.J. Post, griffier
- de heer ir. G.F.C. van Leiden, waarnemend griffier vanaf 30 maart 2010
- de heer drs. P. Welp, onderzoekskoördinator
- mevrouw mr. B.H.V. Anemaet, stafmedewerker onderzoek
- de heer mr. S.J.P. Basten, stafmedewerker onderzoek
- de heer ir. C.H. Beun MTD, stafmedewerker onderzoek
- de heer drs. J.D.D. Daemen, stafmedewerker onderzoek
- de heer R.F.A.M. Starrenburg, informatiespecialist
- mevrouw A.M. Jansen, commissieassistent

## **2.3 Onderzoeksopdracht**

De Tweede Kamer heeft in het door haar aangenomen onderzoeksvoorstel uiteengezet dat het parlementair onderzoek tot doel heeft, een bijdrage te leveren aan het adequaat laten functioneren van het financiële stelsel in het algemeen en in Nederland in het bijzonder.<sup>4</sup> Op basis van deze doelstelling is in het onderzoeksvoorstel de volgende, tweeledige probleemstelling geformuleerd:

*«Wat zijn de oorzaken van de recente turbulente ontwikkelingen in het financiële stelsel en welke aanbevelingen voor een adequater functionerend financieel stelsel kunnen op grond van de bevindingen worden gedaan?»*

In het onderzoeksvoorstel wordt opgemerkt dat, gegeven de doel- en probleemstelling, het voor de commissie nodig is om inzicht te krijgen in de opzet en het huidige functioneren van het financiële stelsel en de belangrijkste ontwikkelingen en incidenten die zich daarin in het recente verleden hebben voorgedaan. De volgende onderzoeksvragen zijn daarbij geformuleerd:

### **1. Opzet: hoe is het huidige (inter-)nationale financiële stelsel opgezet?**

- wat zijn de uitgangspunten van de opzet van het huidige financiële stelsel?
- welke internationale en nationale wet- en regelgeving is van toepassing op het financiële stelsel en hoe verhouden die zich tot elkaar?

---

<sup>4</sup> Kamerstuk 31 980, nr. 1

- welke interne en externe toezichthouders zijn actief in het financiële stelsel, welke rol worden zij geacht te spelen/welke verantwoordelijkheden hebben zij, hoe verhouden zij zich tot elkaar en hoe hebben zij invulling gegeven aan hun positie, taken en verantwoordelijkheden?
- welke rol, taak, positie en verantwoordelijkheden hebben de financiële instellingen in het financiële stelsel?
- welke rol, taak, positie en verantwoordelijkheden hebben Kamer en kabinet in het financiële stelsel?
- welke belangrijke veranderingen op de bovenstaande punten hebben zich in het recente verleden voorgedaan?

## **2. Werking: welke problemen doen zich in het financiële stelsel voor en wat zijn de oorzaken daarvan?**

- welke casussen/ontwikkelingen illustreren de problemen in het financiële stelsel (bijvoorbeeld ABN AMRO/Fortis)?
- welke elementen in de structuur (wet- en regelgeving, intern en extern toezicht etc.) van het financiële stelsel leiden tot de geconstateerde problemen?
- op welke wijze dragen de cultuur binnen de financiële sector en gedragsaspecten bij aan de geconstateerde problemen?

## **3. Oplossingen: welke oplossingen zijn er om de problemen in het financiële stelsel op te lossen?**

- welke voorstellen zijn er nationaal en internationaal gedaan/welke regelgeving is er ingevoerd om de geconstateerde structurele problemen van het financiële stelsel op te lossen?
- hoe moeten deze voorstellen/regelgeving worden beoordeeld in het licht van het gewenste functioneren van het financiële stelsel?
- welke aanvullende maatregelen/wet- en regelgeving zijn/is gewenst om het financiële stelsel beter te laten functioneren?

### **2.4 Onderzoeksaanpak**

Begin juli 2009 heeft de commissie, geheel in lijn met het oorspronkelijke onderzoeksvoorstel, een nadere uitwerking van de onderzoeksvragen en een plan van aanpak vastgesteld.

#### *Uitbested onderzoek*

In navolging van onderzoeksvraag 1 over hoe het huidige (inter-)nationale financiële stelsel is opgezet, heeft de commissie een derde partij gezocht voor het uitvoeren van een inventarisatie en analyse van de wet- en regelgeving en het toezichtstelsel binnen het financiële stelsel. Na de gebruikelijke offerteprocedure heeft de commissie de Universiteit Utrecht (School of Economics) de onderzoeksopdracht verleend. De resultaten van het onderzoek door de Universiteit Utrecht zijn opgenomen als twee aparte delen bij dit rapport van commissie:

- Deelonderzoek 1: Overzicht en analyse van de relevante nationale en internationale financiële wet- en regelgeving voor het financiële stelsel;
- Deelonderzoek 2: Overzicht en analyse van het nationale en internationale toezichtstelsel binnen het financiële stelsel.

Het onderzoek van de Universiteit Utrecht geeft een gedegen overzicht van de (achtergronden en ontwikkeling van de) wet- en regelgeving en het toezichtstelsel voor het financiële stelsel. De commissie heeft in verschillende stadia van haar eigen onderzoek dankbaar gebruik gemaakt

van het overzicht en inzicht die deze twee onderzoeken bieden. Daarbij wijst de commissie erop dat de bevindingen en conclusies in deze onderzoeken zelfstandig zijn opgesteld door de onderzoekers van de Universiteit Utrecht en daarmee volledig voor hun rekening komen. De commissie is niet verantwoordelijk voor of aanspreekbaar op de inhoud van deze onderzoeken. De commissie neemt alleen de in haar eigen rapport gepresenteerde bevindingen en conclusies voor haar rekening.

#### *Eigen onderzoek*

Om onderzoeksvraag 2 naar de oorzaken en onderzoeksvraag 3 naar de verbeteringen (gezamenlijk de centrale probleemstelling van het onderzoek) te beantwoorden, heeft de commissie de volgende activiteiten ondernomen:

#### *Literatuurstudie*

Over de oorzaken van de financiële crisis is de afgelopen jaren wereldwijd veel gezegd en geschreven. Wetenschappers, betrokkenen uit de financiële sector, politici, toezichthouders, beleidsmakers, journalisten en vele anderen hebben hun inzichten en hun meningen gegeven over de oorzaken van de crisis in het financiële stelsel en over de vraag welke verbeteringen mogelijk zijn. Door middel van literatuurstudie heeft de commissie een inventarisatie uitgevoerd van de reeds beschikbare informatie teneinde een beeld te krijgen van de verschillende oorzaken en mogelijke verbeteringen die reeds door anderen zijn genoemd. Omwille van de tijd heeft de commissie zich daarbij moeten beperken tot de in haar ogen meest gezaghebbende bronnen. Een overzicht van de bestudeerde literatuur is opgenomen in de literatuurlijst (bijlage 2) van dit rapport.

#### *Casestudies en informatieverzoeken*

In onderzoeksvraag 2 is een vraag opgenomen over welke casussen de problemen in het financiële stelsel illustreren. Concreet wordt daarbij verwezen naar ABN AMRO/Fortis. De commissie heeft aan deze opdracht invulling gegeven door twee casussen te selecteren voor een diepgaandere behandeling in het parlementair onderzoek. De eerste casus betreft de gang van zaken rondom de (goedkeuring van de) overname van ABN AMRO in 2007 en de tweede casus betreft de gang van zaken rond de introductie door Landsbanki van Icesave in Nederland en de latere ondergang van Landsbanki.

De belangrijkste reden om deze twee casussen te selecteren was voor de commissie het feit dat beide casussen een Nederlandse context hebben. Naar het idee van de commissie kunnen deze casussen (mede) illustreren op welke wijze de wet- en regelgeving voor en het toezicht op het financiële stelsel in Nederland hebben gefunctioneerd en welke verbeteringen wenselijk zijn. Bij de selectie speelde ook een rol dat voor beide casussen reeds eerder onderzoek had plaatsgevonden.

Om de casestudies te kunnen uitvoeren is in de tweede helft van 2009 een groot aantal interne, voornamelijk vertrouwelijke, documenten opgevraagd bij en verstrekt door de minister van Financiën en de President van de Nederlandsche Bank (DNB). Dit materiaal is door de commissie uitgebreid bestudeerd en gebruikt in het verdere verloop van het onderzoek. De bevindingen daarvan zijn opgenomen in de hoofdstukken 8 en 9 van dit rapport.

### Box 1.1 Informatieprotocol

In de zomer van 2009 is met de regering een informatieprotocol afgesloten, waarin de informatievoorziening aan de commissie is geregeld. Het is bij parlementair onderzoek gebruikelijk om een dergelijk informatieprotocol af te sluiten. In het protocol zijn afspraken gemaakt over welke informatie wel en niet verstrekt kan worden aan de parlementaire onderzoekscommissie, welke procedure wordt gehanteerd, de wijze waarop wordt omgegaan met vertrouwelijkheid van informatie en het verstrekken van mondelinge informatie. Om rechtstreeks contact van de commissie met de toezichthouders DNB en Autoriteit Financiële Markten (AFM) mogelijk te maken is ook met deze instellingen afzonderlijk een informatieprotocol afgesloten.

Vanaf het begin van het onderzoek was duidelijk dat de commissie te maken zou krijgen met de geheimhoudingsverplichting uit de Wet op het financieel toezicht (artikel 1:89). Om goede uitvoering van het parlementaire onderzoek mogelijk te maken is in samenspraak met het ministerie van Financiën, DNB en AFM gezocht naar de grenzen van de geheimhoudingsplicht, zodat op prudente wijze recht kon worden gedaan aan de betrokken belangen. De commissie meent dat de informatieverzoeken van de commissie accuraat zijn behandeld.

De commissie heeft ook aan een aantal financiële instellingen (ABN AMRO, ING, Rabobank, SNS en Triodos Bank) verzocht om informatie te verstrekken over hun onderneming. Deze informatie heeft de commissie ontvangen.

#### *Besloten gesprekken*

In het zomerreces van 2009 heeft de commissie oriënterende gesprekken gevoerd met inhoudelijke experts op het terrein van het financiële stelsel en de financiële sector. Door deze (besloten) gesprekken is de commissie op een snelle manier ingevoerd in het onderzoeksonderwerp. Op basis van de opgedane kennis en de eerste bevindingen van het onderzoek zijn in de periode van 2 november tot en met 3 december 2009 besloten voorgesprekken gevoerd. In totaal zijn door de commissie 55 besloten gesprekken gevoerd.

Het doel van de besloten gesprekken was:

- het vergroten van de kennis van en inzicht in het onderzoeksonderwerp;
- het toetsen van de bevindingen tot dan toe;
- het vernemen van de mening van verschillende actoren;
- vergemakkelijken van de selectie van personen voor de openbare gesprekken.

#### *Openbare gesprekken*

Mede op basis van de besloten gesprekken heeft de commissie een selectie gemaakt van de personen met wie zij in het openbaar wilde spreken. Uitgangspunt daarbij was om met een beperkt aantal mensen het gesprek aan te gaan, die vanuit hun rol en positie een bijdrage konden leveren aan het doel van het onderzoek: het vergroten van het inzicht in de oorzaken van de crisis in het financiële stelsel enerzijds en het aandragen of beoordelen van verbeteringen voor het financieel stelsel anderzijds.

Het doel van de openbare gesprekken van de commissie was:

- het verder vergroten van de kennis van en inzicht in het onderwerp;
- het toetsen van bevindingen en mogelijke conclusies in het openbaar;
- het publiekelijk vernemen van de mening van verschillende actoren;

- het bieden van gelegenheid tot openbare verantwoording.

De commissie wijst er op dat het doel van openbare gesprekken niet was om personen in staat van beschuldiging te stellen of vrij te pleiten. Openbare gesprekken zijn geen openbare verhoren (het is tenslotte geen onderdeel van een parlementaire enquête) noch rechtszittingen en derhalve ook niet gericht op of geschikt voor formele waarheidsvinding.

De commissie heeft van 18 januari 2010 tot en met 4 februari 2010 in totaal 40 openbare gesprekken met 39 personen gevoerd. Het ging daarbij om een mix van wetenschappers, experts, onderzoekers, (eind-)verantwoordelijken binnen de Nederlandse financiële sector, Nederlandse toezichthouders en politici. In de gesprekken zijn de belangrijkste dimensies van de financiële crisis en het financiële stelsel uitgebreid aan de orde gekomen. De woordelijke verslagen van deze gesprekken zijn in een bijlage bij dit rapport gevoegd. In de hoofdtekst van dit rapport worden citaten uit deze openbare gesprekken gebruikt ter illustratie en/of verduidelijking.

#### *Buitenlandse gesprekspartners*

Gezien de internationale dimensie van het onderzoeksonderwerp en het feit dat met name de casestudies grensoverschrijdende aspecten hebben, heeft de commissie een aantal mogelijke gesprekspartners uit het buitenland uitgenodigd voor een gesprek. De onderstaande personen zijn voor een gesprek benaderd:

- de heer G. Haraldsson, voorzitter van de Financial Supervisory Authority – Ierland (FME);
- de heer J. Servais, voorzitter van de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen in België;
- de heer M.R.J.M.G. Lippens, oud-voorzitter raad van bestuur Fortis;
- de heer J.P. Votron, oud-chief executive officer van Fortis;
- de heer M. Tilmant, oud-voorzitter van raad van bestuur ING;
- de heer Lord A. Turner, voorzitter van de Financial Services Authority in het Verenigd Koninkrijk;
- de heer A. Martinez, voorzitter raad van commissarissen van ABN AMRO;
- de heer W.R. White, oud-economisch adviseur van de Bank voor Internationale Betalingen in Basel.

Van de bovengenoemde personen hebben de heer Martinez en de heer White een openbaar gesprek gevoerd met de commissie. De heer Votron heeft alleen in beslotenheid een gesprek gevoerd met de commissie. Hij is daarna niet op het verzoek van de commissie ingegaan om een openbaar gesprek te voeren. Ook de heer Tilmant gaf te kennen alleen in beslotenheid met de commissie een gesprek te willen voeren. De commissie heeft in plaats daarvan ervoor gekozen een openbaar gesprek met de huidige bestuursvoorzitter van ING, de heer Hommen, te voeren. Met de overige personen is niet gesproken.

#### *Klankbordgroep*

Om de kwaliteit van het onderzoek mede te waarborgen heeft de commissie in de zomer van 2009 een klankbordgroep ingesteld. Deze klankbordgroep heeft driemaal met de commissie vergaderd over de (tussen-)resultaten van het onderzoek. Tijdens deze besloten vergaderingen is vrijblijvend op deze resultaten gereflecteerd en geadviseerd door de klankbordgroepleden. De leden van de klankbordgroep zijn overigens

op generlei wijze verantwoordelijk voor of aanspreekbaar op de resultaten van het onderzoek.

De klankbordgroep bestond uit :

- de heer prof. dr. A.W.A. Boot, Universiteit van Amsterdam
- de heer prof. dr. H.A. Benink, Universiteit van Tilburg
- de heer Jac. Kragt, chief finance en risk officer PGGM

#### *Brieven en e-mailberichten*

De commissie heeft gedurende de onderzoeksperiode en voornamelijk gedurende de openbare hoorzittingen zeer veel brieven en e-mailberichten ontvangen die betrekking hadden op het onderzoek. Hoewel het voor de commissie onmogelijk was om op alle brieven en e-mailberichten inhoudelijk in te gaan, heeft de commissie alle ontvangen relevante informatie betrokken bij het onderzoek en bij de oordeelsvorming.

#### *Afstemming met de vaste commissie voor Financiën*

Het onderzoeksterrein van de commissie, de crisis in het financiële stelsel, was en is nog volop in beweging. Er hebben zich steeds nieuwe ontwikkelingen in de sector voorgedaan, terwijl ook regelgevers en toezichthouders regelmatig voorstellen hebben gedaan en maatregelen hebben getroffen. Voor een goede uitvoering van het onderzoek zijn afspraken gemaakt met de vaste commissie voor Financiën over (mogelijke) samenloop van werkzaamheden. Uitgangspunt hierbij was dat de onderzoekscommissie het voortouw had, daar waar het ging over evaluatie van of reflectie op in het verleden getroffen maatregelen en de vaste commissie bij actuele zaken of direct te treffen maatregelen. Tussentijds heeft ter afstemming overleg plaatsgevonden tussen beide commissies.

## **2.5 Beschouwing vooraf en leeswijzer**

Over de oorzaken van de huidige crisis in het financiële stelsel is reeds veel gezegd en geschreven voorafgaand aan dit rapport. Door onder meer wetenschappers, betrokkenen uit de financiële sector, toezichthouders en politieke ambtsdragers wereldwijd zijn goede analyses van de crisis gepresenteerd. De bestaande onderzoeken en analyses verschillen onderling vaak in doelstelling, aanpak en/of bevindingen, zij versterken elkaar op onderdelen en spreken elkaar soms tegen. Uit de verschillende analyses blijkt ook dat het doorgronden van de oorzaken van deze crisis geen sinecure is. Bovendien wordt ook duidelijk dat over de oorzaken en hun relatieve bijdrage aan de crisis veel discussie mogelijk is en plaats vindt.

De commissie is zich hier van meet af aan bewust van geweest dat het parlementair onderzoek niet het ultieme verhaal over de oorzaken van deze financiële crisis zou kunnen opleveren. De achtergronden en oorzaken van en aanleidingen voor het ontstaan van de financiële crisis zijn daarvoor te veelomvattend. Er zal de komende jaren door vele anderen nog onderzoek en analyse worden uitgevoerd en dat zal ook nodig zijn om alle elementen en oorzaken van de crisis goed te duiden en te begrijpen.

Het doel van dit parlementair onderzoek is wel om een bijdrage te leveren aan deze duiding. Niet uitpuutend of in wetenschappelijke zin, maar vanuit

het perspectief van parlementaire en politieke verantwoordelijkheid. Het parlement moet zich verdiepen in de oorzaken van deze ingrijpende crisis, daarop reflecteren en voor zichzelf lessen trekken voor de toekomst. Daarbij staat de vraag centraal welke maatschappelijke ontwikkelingen en actoren in welke mate verantwoordelijkheid dragen voor het ontstaan van deze crisis. Vervolgens is de vraag aan de orde welke veranderingen wenselijk zijn, op welke wijze deze kunnen worden gerealiseerd en welke bijdrage van het Nederlandse parlement daarbij gewenst is.

#### *Leeswijzer*

Hoofdstuk 1 bevat de hoofdconclusies die de commissie op basis van haar onderzoek trekt en de belangrijkste aanbevelingen die zij op basis daarvan doet.

In hoofdstuk 3 wordt een aantal ontwikkelingen en omstandigheden in de mondiale macro-economie beschreven, dat als een voedingsbodem voor de crisis heeft gefungeerd.

In het eerste intermezzo wordt ingegaan op de rol van de economische wetenschap.

In hoofdstuk 4 wordt beschreven welke invloed de sterke innovatie in financiële producten heeft gehad op het financiële stelsel en de financiële sector.

In hoofdstuk 5 wordt ingegaan op de toegenomen internationalisering en verwevenheid van het financiële stelsel en de belangrijkste ontwikkelingen in de Nederlandse financiële sector.

Na deze hoofdstukken over de situatie in de mondiale economie, het financiële stelsel en de financiële sector wordt vervolgens de rol van de Nederlandse overheid in het financiële stelsel belicht. Centraal daarbij staat welke rol (overheids-) regulering (hoofdstuk 6) en toezicht (hoofdstuk 7) hebben kunnen spelen in het waarborgen van het goed functioneren van het Nederlandse financiële stelsel.

In een tweede intermezzo wordt vervolgens ingegaan op de verschillende beelden die bestaan over de Nederlandsche Bank Ter illustratie van de regulering en het toezicht worden de resultaten van de twee casestudies ABN AMRO (hoofdstuk 8) en Icesave (hoofdstuk 9) besproken.

In bijlage 1 wordt een overzicht gegeven van de belangrijkste nationale en internationale voorstellen tot verbetering die naar aanleiding van de financiële crisis zijn gedaan.

## HOOFDSTUK 3 MACRO-ECONOMISCHE OMSTANDIGHEDEN ALS VOEDINGSBODEM

### 3.1 Inleiding

Een aantal ontwikkelingen in de mondiale macro-economische omstandigheden heeft als voedingsbodem gefungeerd voor het ontstaan van de crisis in het financiële stelsel. Voor «het verhaal van de crisis» is het van belang om deze dieperliggende macro-economische ontwikkelingen te schetsen, en aan te geven wat het effect daarvan is geweest op ontwikkelingen binnen het financiële stelsel en financiële sector. In dit hoofdstuk wordt ingegaan op deze dieperliggende macro-economische oorzaken van de crisis in het financiële stelsel.

In paragraaf 2 van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de wereldwijde financiële tekorten en overschotten op de handelsbalansen. Paragraaf 3 bespreekt waar deze overschotten terecht komen. Paragraaf 4 gaat in op de macro-economische stabiliteit. Paragraaf 5 behandelt de groeiende kredietverlening van de afgelopen jaren. Paragraaf 6 bespreekt de groei en de overkreditering op de Amerikaanse woningmarkt. In paragraaf 7 tenslotte worden conclusies getrokken over het effect van de macro-economische ontwikkelingen in het licht van de financiële crisis.

### 3.2 Wereldwijde financiële tekorten en overschotten

Met name in de Verenigde Staten, maar ook in het Verenigd Koninkrijk, Ierland en Spanje is al jaren sprake van een sterk oplopend tekort op de lopende rekening. Dat wil zeggen dat er in toenemende mate meer geld in ruil voor goederen of diensten een land verlaat dan dat er geld vanuit het buitenland binnenkomt in ruil voor goederen of diensten. Spiegelbeeldig en logischerwijs zijn er aan de andere kant landen die overschotten hebben op hun lopende rekening. Met name is dat het geval voor de sterk op de export gerichte, opkomende economieën in Azië. Vooral China kent grote overschotten op de lopende rekening, maar bijvoorbeeld ook India, Taiwan en Zuid-Korea. Daarnaast hebben de grote olie exporterende landen traditioneel grote overschotten op hun lopende rekening, hetgeen de laatste jaren nog is versterkt door de sterke stijging van de olieprijs. Figuur 3.1 dient ter illustratie van deze ontwikkelingen in de overschotten en tekorten op de lopende rekening van (groepen van) landen. In deze figuur is de ontwikkeling van het overschot op de lopende rekening van een land of groep landen opgenomen.<sup>5</sup>

Juist in landen met een overschot op de lopende rekening treedt een hoge spaarquote (dat deel van het nationaal inkomen dat niet wordt uitgegeven/geïnvesteerd, maar gespaard) op en/of een lage binnenlandse investeringsquote (dat deel van het nationaal inkomen dat in eigen land wordt geïnvesteerd). Dit blijkt ook uit figuur 3.2, waarin de spaar- en investeringsquote en de lopende rekening van de belangrijkste (groepen van) landen zijn weergegeven.

---

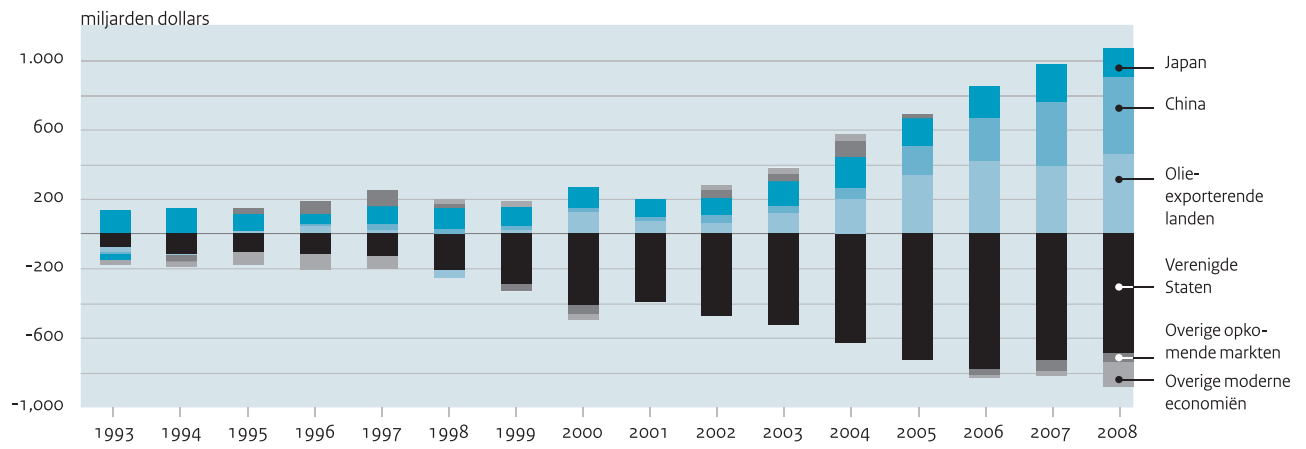
<sup>5</sup> Gebaseerd op cijfers van het Internationaal Monetair Fonds (IMF). Voor de vergelijkbaarheid is deze uitgedrukt in een percentage van de geldwaarde van alle wereldwijd geproduceerde goederen en diensten, het zogenaamde wereld bruto binnenlands product (bbp).



Figuur 3.1

## Macro-economische onevenwichtigheden op wereldschaal

Groei van de overschotten en de tekorten op de lopende rekeningen van landen

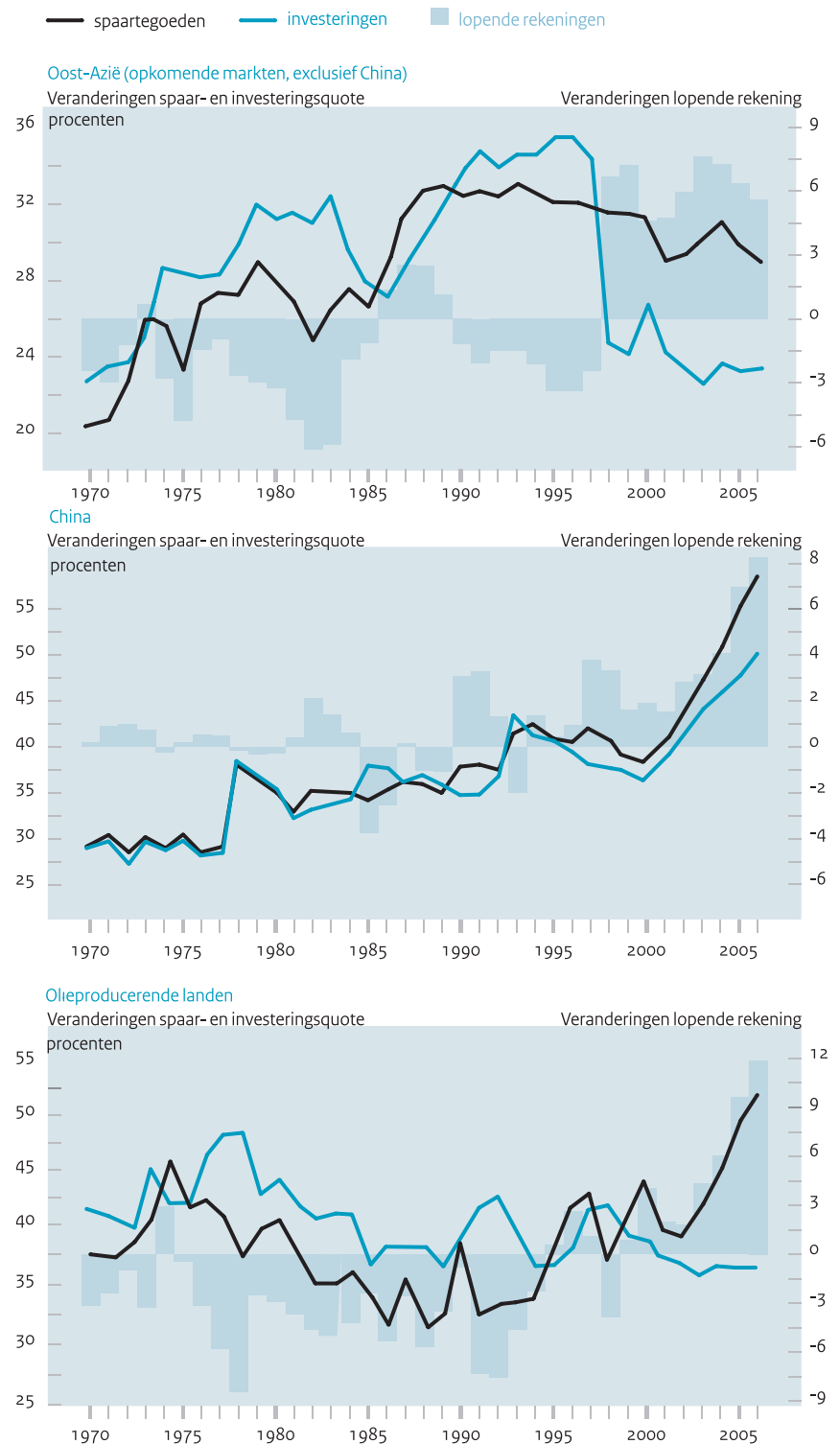


Bron: I Turner review, april 2009, blz. 12

Figuur 3.2

## Hoge spaarquote, lagere investeringsquote

De overschotten op de lopende rekening worden niet binnenslands geïnvesteerd of geconsumeerd, maar gespaard



Bron: IMF World Economic Outlook 2007 (OECD Analytical Database, World Bank, World development Indicators (2006), blz. 22

Voor deze situatie worden per land/groep verschillende verklaringen aangevoerd. Zo wijst de Britse econoom Martin Wolf er bijvoorbeeld op dat traditioneel de oost-Aziatische landen al relatief veel spaarden, maar dat sinds de Azië-crisis van eind jaren negentig de binnenlandse investeringen daar fors zijn gedaald en de besparingen verder zijn opgelopen.<sup>6</sup> Ook China kent van oudsher hoge besparingen. Maar daarnaast wordt in China een groot deel van de opbrengsten van de sterke economische groei van de afgelopen jaren, die neerslaat bij een select deel van de private sector en de overheid, niet binnenlands geïnvesteerd of geconsumeerd.

*De heer Teulings: «Wat is nou de reden dat China veel spaart? Dat heeft met een aantal factoren te maken, bijvoorbeeld het gebrekkige sociale zekerheidssysteem. De Chinezen hebben behoefte aan het aanleggen van spaarpotten omdat je maar nooit weet wat de toekomst brengt. Als China op de een of andere manier een omslagsysteem voor pensionering maakte, zou dat heel veel van de problemen oplossen. Mensen zouden dan denken: in mijn oude dag wordt voorzien door de overheid c.q. de toekomstige generaties, dus kan ik nu wel wat meer geld uitgeven. Op dit moment bestaan dat soort systemen in China nog maar zeer beperkt. China kent ook weinig sociale verzekeringen op het gebied van werkloosheid en gezondheidszorg, dus ook daarvoor houden mensen grote voorzorgsbesparingen aan. Dit soort factoren maakt dat China veel spaart, en dat geld heeft zijn weg naar de Verenigde Staten gevonden.»<sup>7</sup>*

Ook de olie-exporterende landen hebben te maken gehad met een grote stijging van het overschot op de lopende rekening, mede door de gestegen olieprijs. Zij zijn, op de korte termijn in ieder geval, niet in staat gebleken deze in hun eigen land volledig te investeren. Sommige exportlanden houden daarnaast vast aan lage wisselkoersen van hun nationale munt ten opzichte van de Amerikaanse dollar om de exportpositie te beschermen. Vooral China wordt in dat verband vaak genoemd. Ook dit heeft geleid tot grote (dollar) reserves in deze landen. Dit alles tezamen veroorzaakt wat wordt genoemd een «global saving glut», oftewel een overvloed aan spaargeld, op zoek naar een (buitenlandse) bestemming.

### 3.3 Bestemming van internationale overschotten

Voor zowel China als de olie-exporterende landen geldt dat de overschotten op de lopende rekening vooral terecht komen bij de overheid. In veel olie-exporterende landen heeft de overheid een grote verwevenheid met de oliesector en in China is het voor (veel) ingezetenen verboden buitenlandse bezittingen aan te houden.

De overheden van landen met overschotten hebben deze financiële middelen vooral belegd in Amerikaanse staatsobligaties. De Verenigde Staten waren en zijn voor veel bezitters van spaargeld en overheidsreserves een «logische» bestemming.<sup>8</sup> Daar is namelijk sprake van toegankelijke en liquide financiële markten, duidelijke eigendomsrechten en een dynamische economie. Bovendien worden Amerikaanse staatsobligaties beschouwd als een veilige langetermijn belegging met een laag beleggingsrisico.

Door de stijgende vraag naar Amerikaanse staatsobligaties daalde de rentevergoeding op deze staatsobligaties. Het werd daarmee voor de Amerikaanse overheid relatief goedkoop om geld te lenen via de uitgifte van staatsobligaties. Het gevolg was dat de Verenigde Staten de laatste jaren ongeveer 70% van het wereldwijde overschot van spaargeld heeft

<sup>6</sup> Wolf, M., Fixing global finance (2008)

<sup>7</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Teulings, directeur Centraal Planbureau, 18 januari 2010

<sup>8</sup> Net als enkele andere landen overigens, met name het Verenigde Koninkrijk. Voor het algemene beeld zal hier korthedshalve echter worden volstaan met de beschrijving van de situatie in de Verenigde Staten.

geabsorbeerd. Deze financiële middelen zijn voor het merendeel echter niet aangewend voor (bedrijfs-)investeringen, maar voor consumptieve uitgaven en hebben mede geleid tot een sterke groei van het Amerikaanse overheidstekort.<sup>9</sup>

*De heer Wellink: «Als u mij vraagt wat ten diepste de oorzaken zijn van deze crisis, kom ik namelijk op de enorme onevenwichtigheden in de wereldeconomie die in de afgelopen tien jaar zijn ontstaan. Die kwamen tot uitdrukking in grote lopende rekeningtekorten in de Verenigde Staten. Daaruit bleek dat de burgers en de bedrijven aldaar niet meer spaarden. Zij gaven gewoon uit en maakten schulden. De subprime crisis is een concreet voorbeeld van het maken van schulden onder omstandigheden waarin dat eigenlijk niet kan. De subprime crisis is daardoor de trigger van de grote crisis geworden. Die is gefaciliteerd ofwel geholpen door ruim monetair beleid. Ook ik als monetaire autoriteit moet dat zonder meer toegeven. Er was sprake van een ruim monetair beleid; een beleid van banken dat het te gemakkelijk maakte om te lenen.»<sup>10</sup>*

### 3.4 Macro-economische instabiliteit

De hiervoor beschreven onevenwichtigheden ontstonden tegen een achtergrond van mondiale macro-economische stabiliteit: een hoge economische groei, lage inflatie en lage reële rentestand. Een belangrijke factor daarin was het rentebeleid van de Amerikaanse centrale bank (Federal Reserve). In 2001 verlaagde de Amerikaanse Federal Reserve, onder invloed van het barsten van de internetbubbel en de aanslagen van 11 september 2001, zijn discontovoet stapsgewijs van 6,5% begin 2001 tot 1,75% in december 2001. Door deze verlaging werd de economische groei in de Verenigde Staten gestimuleerd terwijl de inflatie toch laag bleef. Pas eind 2004 werd de discontovoet van de Federal Reserve weer tot boven de 2% opgetrokken om daarna geleidelijk door te stijgen tot 6,25% in juni 2007.<sup>11</sup>

*De heer Van Wijnbergen: «Er is veel onderzoek gedaan naar de vraag hoe centrale banken reageren op inflatie. Dat noemen we een Taylor rule, de moderne manier van inflatie bestrijden: als de inflatie stijgt, gaat de rente een beetje meer omhoog en omgekeerd. Je probeert het een beetje naar het midden te trekken. Bekijk je wat de Federal Reserve in de jaren voor 2000 deed, dan zie je dat je in de jaren daarna toch snel zo'n 200 basispunten (= 2%) te lage rente hebt gehad. Dat heeft denk ik wel wat schuim in de financiële markten veroorzaakt.»<sup>12</sup>*

<sup>9</sup> Zie bijvoorbeeld Wolf, M., Fixing global finance (2008), blz. 76

<sup>10</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, president van de Nederlandsche Bank, 1 februari 2010

<sup>11</sup> <http://www.federalreserve.gov>

<sup>12</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, hoogleraar Economie, Universiteit van Amsterdam, 18 januari 2010

<sup>13</sup> <http://www.ecb.int>

<sup>14</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, econoom en van 1995 tot 2008 economisch adviseur van de Bank voor Internationale Betalingen in Basel, 3 februari 2010 (vertaling uit het Engels)

<sup>15</sup> Vrije vertaling van «Irrational exuberance», een term die voormalig voorzitter van de Federal Reserve, Alan Greenspan, in 1996 gebruikte om de overwaardering in markten te verklaren. Het is sindsdien een begrip geworden bij het duiden van speculatieve zeepbellen in de economie.

De Europese Centrale Bank (ECB) verlaagde vanaf de tweede helft van 2001 ook haar discontovoet van 4,5% in augustus 2001 tot 2% in juni 2003. Tot december 2005 bleef de rente op dit niveau. Pas daarna werd de rente weer geleidelijk verhoogd.<sup>13</sup>

*De heer White: «Het feit dat centrale banken – ik denk dat dit in zekere zin een centraal thema is –, dat de centrale banken zo sterk gericht waren op prijsstabiliteit als doelstelling dat zij tot de slotsom kwamen: als de inflatie en de inflatieramingen laag blijven binnen de gestelde marges, dan is alles in orde.»<sup>14</sup>*

### 3.5 Groeiende kredietverlening en irrationele uitbundigheid<sup>15</sup>

De combinatie van gestage economische groei met lage inflatie aan de ene kant en aan de andere kant een lage rentestand en een overvloed aan spaargeldoverschotten uit het buitenland, leidde tot een sterke groei van de kredietverlening, met name in de Verenigde Staten en het Verenigd Koninkrijk, aan consumenten. The High Level Group on Financial

Supervision in the EU voorgezeten door Jacques de Larosière vat het als volgt samen:

«Sterke macro-economische groei sinds de midden jaren negentig gaf de illusie dat permanente en duurzame hoge groeiniveaus niet alleen mogelijk, maar ook waarschijnlijk waren. Dit was een periode van uitzonderlijk goede macro-economische omstandigheden, met lage inflatie en lage rente. De omvang van de kredietverlening groeide snel, maar door de lage inflatie zagen de centrale banken – met name in de Verenigde Staten – geen noodzaak tot een strikter monetair beleid.»<sup>16</sup>

Het Centraal Planbureau (CPB) wijst er op dat relatief constante en lage inflatie leidt tot meer vertrouwen in de toekomstige economische situatie en tot een lagere risico-inschatting voor het aangaan van schulden en het verstrekken van kredieten. Onterecht wordt dan verondersteld dat deze lage onzekerheid blijvend is, waardoor risico's te laag worden ingeschat.<sup>17</sup>

*De heer Van Wijnbergen: «Dat [lage rente] maakt het erg goedkoop om veel risico op je te nemen. Een lage rente betekent dat het bijzonder aantrekkelijk is om met geleend geld te gokken. Een hoge rente remt wat af, een te lage rente, en vooral activa met een lange levensduur, zijn daarvoor erg gevoelig. Dan hebben we het over de Amerikaanse woningmarkt. Bovendien hangen in veel gevallen de subsidies in verband met huiseigendom ook nog eens van de rente af. Dat is een onstabiliteit in het geheel. Komen daar allerlei andere factoren bij, zoals een zeer agressief beleid van de Amerikaanse overheid om lagere inkomensgroepen ook aan huiseigendom te helpen, dan vergroot je de kwetsbaarheid van het systeem. En daaroverheen een banksysteem dat volop risico opzocht en eigenlijk downside risks nooit meer herkende; dan ben je wel een fragiel bouwwerk aan het maken.»*<sup>18</sup>

De United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) constateert dat de centrale ingrediënten van de huidige financiële crisis niet afwijken van eerdere crises. In haar optiek is de onderliggende oorzaak van de huidige crisis opnieuw te vinden in het zelfversterkende mechanisme van sterke economische groei en lage inflatie, wat leidt tot het nemen van hogere risico's en grotere kredietverlening en tenslotte tot hogere prijzen van bezittingen (effecten, onroerend goed en dergelijke). Dit leidt vervolgens weer tot hogere winsten, meer groei en nog risicovoller gedrag. De finale uitkomst van dit proces zijn hoge schuldenlasten en grote risico's.<sup>19</sup>

*De heer White: «Mensen krijgen goed nieuws. Dan is er rationele uitbundigheid. Dan, na een tijdje, wordt krediet verstrekt op basis van dat goede nieuws. De economie groeit, het optimisme groeit, bezit groeit in waarde en risicomijdend gedrag daalt. Iedereen denkt dat hij slim is en iedereen verdient veel geld. En zo gaat het maar door. En zo gaat het al sinds mensenheugenis. Dit is de onderliggende natuurkracht waar we mee kampen.»*<sup>20</sup>

### Box 3.1 Schuldenlastontwikkeling

Zoals figuur 3.3 laat zien is het financieel gedrag van huishoudens de afgelopen twintig jaar flink veranderd. Een steeds kleiner deel van het inkomen wordt gespaard voor later (uitgestelde consumptie), en een steeds groter deel van het toekomstig inkomen wordt nu al opgenomen in de vorm van krediet (naar voren gehaalde consumptie: hypotheek en consumptieve leningen). Zowel in de Verenigde Staten als in Nederland was die verandering substantieel.

*De heer White: «Mensen spreken over een financiële crisis, maar ik ben het daar niet mee eens. Was het namelijk echt een financiële crisis, dan was de logische consequentie dat we het probleem grotendeels kunnen oplossen met wat reparaties aan het financiële*

<sup>16</sup> De Larosière, J., the High Level Group on Financial Supervision in the EU, Report, Brussel, 25 februari 2009, blz. 7 (vertaling uit het Engels)

<sup>17</sup> CPB, Centraal Economisch Plan 2009

<sup>18</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>19</sup> UNCTAD, Trade and Development Report 2009, blz. 86

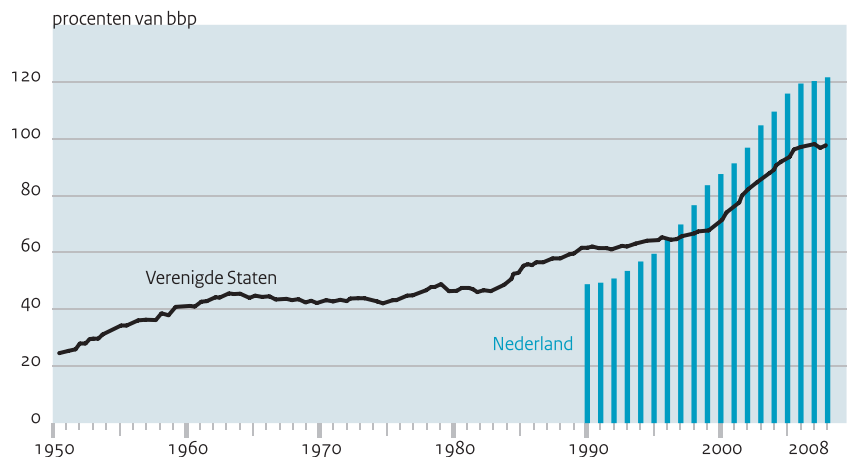
<sup>20</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010 (vertaling uit het Engels)

centrum of de financiële sector. Maar volgens mij is dat niet het geval. U moet begrijpen dat je voor krediet niet alleen iemand nodig hebt die geld uitleent, maar ook iemand die het leent. En wat hier aan de orde is, is niet alleen het gedrag van degene die uitleent, maar ook van degene die leent. Over de afgelopen twintig jaar hebben we de hoeveelheid krediet zien toenemen. Vooral in de Engels-sprekende landen – ik gebruik een beetje een algemene term om ook Canada en Nieuw-Zeeland erin te betrekken – heeft de ruime verlening van krediet ervoor gezorgd dat de spaarquote van huishoudens gedaald is tot zeer, zeer lage niveaus. In de Verenigde Staten is deze quote iets lager dan nul geweest en ik geloof dat in Nieuw-Zeeland zelfs min 10% gehaald is. Dus het gemiddelde huishouden in Nieuw-Zeeland gaf toen 10% meer geld uit dan er eigenlijk verdiend werd. Het verschil was natuurlijk krediet. Zulke bewegingen in de spaarquote betekenen dat als de spaarquote omlaag gaat, het consumptieniveau bijna net zoveel stijgt. Dus mensen waren meer geld aan het lenen dan ooit tevoren, om het meteen weer uit te geven aan huizen, auto's of wat dan ook. Ondertussen bouwden ze enorme schulden op. Ik heb altijd gemeend dat dat onhoudbaar was. Het punt dat ik wil maken is dat het probleem niet alleen zit bij de kredietverlener die deze mensen geld uitleent om al die dingen te kopen. Het zit hem ook bij de mensen die dat geld uitgeven en toekomstige consumptie vervroegen naar vandaag.»<sup>21</sup>

Figuur 3.3

### Schulden van huishoudens ten opzichte van BBP

Schulden van huishoudens in Nederland nemen sneller toe dan schulden van huishoudens in de VS



Bron: U.S. Federal Reserve Z-1 (V.S.), Centraal bureau voor de statistiek (NL).

### 3.6 Groei en overkreditering Amerikaanse woningmarkt

Het verstrekken van hypotheekleningen voor banken in deze macro-economisch stabiele tijd weinig risico's in te houden. Immers, kapitaal was goedkoop en de hypotheekrente was laag. De hierdoor aangewakkerde vraag naar koophuizen hielp mee huizenprijzen in een voortdurend stijgende lijn te houden, waardoor banken een in onderpand gegeven huis later altijd weer voor een hoger bedrag zouden kunnen verkopen. Ben Bernanke, inmiddels voorzitter van de Amerikaanse Federal Reserve maar toen nog voorzitter van de Raad van Economisch Adviseurs van President Bush, beoordeelde de woningmarkt in 2005 positief:

<sup>21</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010 (vertaling uit het Engels)

«De huizenprijzen zijn de afgelopen 2 jaar bijna 25% gestegen. Er is in sommige gebieden wel wat speculatie gaande, maar op nationaal niveau zijn de prijsstijgingen over het algemeen een teken dat de onderliggende economische basis sterk is. En die bestaat uit een krachtige groei van banen en inkomens, lage hypotheektarieven, een op peil blijvende aangroei van het aantal huishoudens en factoren die de uitbreiding van het huizenaanbod in sommige gebieden binnen de perken houden.»<sup>22</sup>

Dat banken op grote schaal hypotheekleningen verstrekten aan minder kapitaal-krachtige kopers werd door de regelgeving in de Verenigde Staten niet in de weg gestaan. Integendeel, het kopen van een eigen huis werd beschouwd als een teken van sociale vooruitgang. Het was dan ook regeringsbeleid om huizenbezit door personen uit lagere inkomensklassen te bevorderen. Het totstandbrengen van een «samenleving van eigenaars» was in 2004 een belangrijk campagnethema van President Bush:

*«Nog een prioriteit voor de komende regeringstermijn is het realiseren van een «samenleving van eigenaars». Want bezit zorgt voor veiligheid, waardigheid en onafhankelijkheid. Dankzij ons beleid is het huizenbezit in Amerika nu groter dan ooit. Vanavond stellen we een nieuw doel: 7 miljoen nieuwe betaalbare huizen in de komende tien jaar, zodat meer Amerikaanse gezinnen de deur open zullen kunnen doen en zeggen: «Welkom in mijn huis.»»<sup>23</sup>*

Sinds de crisis van de jaren dertig kende de Verenigde Staten al een instelling als de Federal National Mortgage Association (FNMA, op grond van die afkorting meestal aangeduid als Fannie Mae), die garant stond voor hypotheekleningen verstrekt door banken en deze ook verhandelde. In 1970 werd daarnaast nog de Federal Home Loan Mortgage Corporation (FHLMC, aangeduid als Freddie Mac) opgericht, die voor een soepele werking van de hypotheekmarkt moest zorgen en de hypotheekverstrekking aan huizenkopers met lagere inkomens moest bevorderen. Deze semi-overheidsinstellingen verstrekken zelf geen hypotheekleningen maar proberen hun doelstellingen te bereiken door hypotheekleningen te kopen van de hypotheekverstrekkers en die deels, na samenvoegen en opsplitsing, in de vorm van zogenaamde *mortgage-backed securities* (mbs'en) weer door te verkopen aan andere investeerders (dit proces wordt aangeduid als «securitisatie», zie hiervoor paragraaf 4.1). Hun meerwaarde voor investeerders bestaat er onder andere uit dat zij zorgen voor een zorgvuldige toetsing om het risico op wanbetaling te verminderen, en dat zij de kopers van mbs'en garanties bieden tegen eventuele wanbetaling. Beide instanties zijn sinds respectievelijk 1968 en 1970 beursgenoteerde bedrijven. Zij zijn echter ook *Government sponsored entities* (door de regering gesteunde instanties), wat de indruk wekt dat hun garanties in laatste instantie gedekt worden door de overheid.<sup>24</sup> Of die verwachting nu terecht was of niet, het resultaat was dat investeerders neigden het aan deze beleggingen verbonden risico lager in te schatten dan wanneer zij niet van de semi-overheidsinstellingen afkomstig waren geweest. Deze door Fannie Mae en Freddie Mac uitgegeven mbs'en speelden een belangrijke rol bij de ontwikkeling van de markt voor financiële securitisatie-producten, en daarmee bij het ontstaan van de crisis (zie paragraaf 4.1).

In de jaren na 2000 kwamen Fannie Mae en Freddie Mac van twee kanten onder druk te staan. In de eerste plaats nam de concurrentie toe van investeringsbanken die ook graag in de lucratieve markt van gesecuritiseerde hypotheekleningen wilden stappen. Het aandeel van Fannie Mae en Freddie Mac in nieuwe mbs-uitgiften nam zodoende af van 76% in 2003 tot 43% in 2006.<sup>25</sup> Parallel hieraan nam de kwaliteit van de uitgegeven

<sup>22</sup> Bernanke, B.S., The Economic Outlook, Testimony before the Joint Economic Committee, 20 oktober 2005 (vertaling uit het Engels)

<sup>23</sup> Bush, G.W., Speech to the 2004 Republican national convention, New York, 2 september 2004 (vertaling uit het Engels)

<sup>24</sup> Hellwig, M., Systemic Risk in the Financial Sector: an Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2008/43, november 2008

<sup>25</sup> Dodd, R. (2007), Subprime: Tentacles of a Crisis, *Finance and Development* 44, Nr. 4, blz. 15-19

hypotheken af. Aanvankelijk securitiseerden Fannie Mae en Freddie Mac namelijk alleen zogenaamde *prime*-hypotheken, die waren verleend aan huizenbezitters wier kredietwaardigheid voldeed aan de norm en in orde was bevonden. Dit veranderde echter door de druk van nieuwe aanbieders op de markt en door versoepelingen in de wetgeving in de jaren tachtig. Hierdoor konden en gingen hypotheekbemiddelaars, met steun van Fannie Mae en Freddie Mac, steeds vaker zogenaamde *alternative A* (Alt-A) en *subprime* hypotheken uitgeven. De houders van deze hypotheken voldeden niet aan de oorspronkelijke standaardnormen voor hypotheekverstrekking van beide instellingen.<sup>26</sup> Zo was het bijvoorbeeld niet nodig om uitgebreide financiële documentatie te overleggen om een Alt-A hypotheek te krijgen, en was een slechte kredietwaardigheid geen probleem om een subprime-hypotheek af te sluiten. Het risico op wanbetaling bij Alt-A en subprime-hypotheken was daarmee (veel) groter dan bij de normale hypotheken. Het aandeel subprime-hypotheken in nieuw uitgegeven hypotheken steeg van 9% in de jaren net na 2000 tot boven de 40% in 2006.<sup>27</sup>

#### *Uitgifte subprime-hypotheken veronderstelde voortdurende stijging huizenprijzen*

Waar de houders van *prime*-hypotheken in de meeste gevallen een vast rentetarief betalen over de looptijd van de hypotheek, gold voor het overgrote deel van de subprime-hypotheken een variabele hypotheekrente. In veel gevallen was het rentetarief van subprime-hypotheken de eerste jaren van de looptijd laag (zogenaamde *teaser rate*, een instaprente). Daarna zou deze stijgen tot een aanzienlijk hoger tarief dan voor *prime*-hypotheken werd gevraagd. De gedachte hierachter was dat de lage beginrente voor huizenkopers met een laag inkomen de drempel zou verlagen om over te gaan tot het kopen van een huis. Omdat de huizenprijzen (en dus van de waarde van het onderpand) al enkele jaren flink gestegen waren en er algemeen van werd uitgegaan dat dit zich zou voortzetten, nam men aan dat de huiseigenaar na enige jaren succesvol met de hypotheekverstrekker zou kunnen heronderhandelen over een lagere rente die vergelijkbaar zou zijn met het tarief voor *prime*-hypotheken.

In de jaren tachtig was overigens al gebleken dat het kredietrisico, het risico op het niet langer voldoen aan de betalingsverplichtingen, van dit soort hypotheken hoger is dan bij hypotheken met een vast rentetarief. Voor veel huiseigenaren is het vooraf namelijk moeilijk om te voorzien welke invloed een eventueel stijgende rente zal hebben op hun maandelijkse uitgaven.<sup>28</sup>

<sup>26</sup> Chomsisengphet, S., en Pennington-Cross, A., The Evolution of the Subprime Mortgage Market, *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, januari/februari 2006, 88(1), blz. 31–56, blz. 38

<sup>27</sup> Hellwig, M., Systemic Risk in the Financial Sector: an Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2008/43, november 2008, blz. 17

<sup>28</sup> Hellwig, M., Systemic Risk in the Financial Sector: an Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2008/43, november 2008, blz. 18

<sup>29</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Teulings, 18 januari 2010

*De heer Teulings: «Gegeven dat die huizenprijzen almaar stegen waardoor iedereen het gevoel had dat de bomen tot in de hemel zouden groeien, is men aan allerlei mensen hypotheken gaan verstrekken. Dit waren de zogenaamde NINJA-hypotheken: no income, no job, no assets. Deze waren gebaseerd op het idee: zolang de huizenprijzen blijven stijgen, kan het geen kwaad. Aan dat verhaal komt natuurlijk een keer een eind. Dit waren de belangrijkste omstandigheden die een rol hebben gespeeld.»<sup>29</sup>*

#### *Ontstaan van een huizenprijzenzeepbel*

Uiteindelijk bleek dat bij hypotheken die in de Verenigde Staten waren verstrekt in de jaren 2005 tot en met 2007 aanzienlijk vaker betalingsproblemen ontstonden dan bij hypotheken die in jaren daar aan voorafgaand waren verstrekt. In figuur 3.4 is dat goed te zien aan het feit dat de lijnen voor de latere jaren 2005, 2006 en 2007 veel sneller stijgen en veel hoger reiken dan die voor eerdere jaren. Dit geeft aan dat het percentage



wanbetalingen voor de in die jaren verstrekte hypotheek hoger ligt dan voor de in eerdere jaren verstrekte hypotheek.

Geleidelijk groeide dan ook het besef dat de voortdurende stijging van de woningprijzen een zeepbel was, die op weinig meer berustte dan op een collectief geloof in eeuwig stijgende woningprijzen. Econoom Robert Shiller vergelijkt het ontstaan van dergelijke zeepbellen met een epidemie:

«Natuurlijk is iedere historische gebeurtenis de uitkomst van een combinatie van factoren. Maar, zoals ik uiteenzette in [mijn boek] *Irrationele Uitbundigheid*, is volgens mij het belangrijkste enkele element dat meespeelt bij het begrijpen van deze of willekeurig welke speculatieve hausse, de sociale besmetting met hausse-denken. Dat wordt overgedragen door het collectief waarnemen van snel stijgende prijzen. Deze sociale besmetting verleent steeds meer geloofwaardigheid aan verhalen – ik noem ze «nieuw tijdperk»-verhalen – die het geloof in een voortzetting van de hausse lijken te rechtvaardigen.»<sup>30</sup>

Ook deze keer bleek het «nieuwe tijdperk» nog niet aangebroken. De vraag was alleen in welk tempo de zeepbel zou leeglopen: geleidelijk of met een klap. Het werd uiteindelijk het laatste, maar dat kwam ook doordat de huizenprijzenzeepbel inmiddels de fundering vormde voor een groot aantal nieuwe financiële producten die op grote schaal verspreid waren geraakt in het financiële systeem. Hierop wordt in hoofdstuk 4 nader ingegaan.

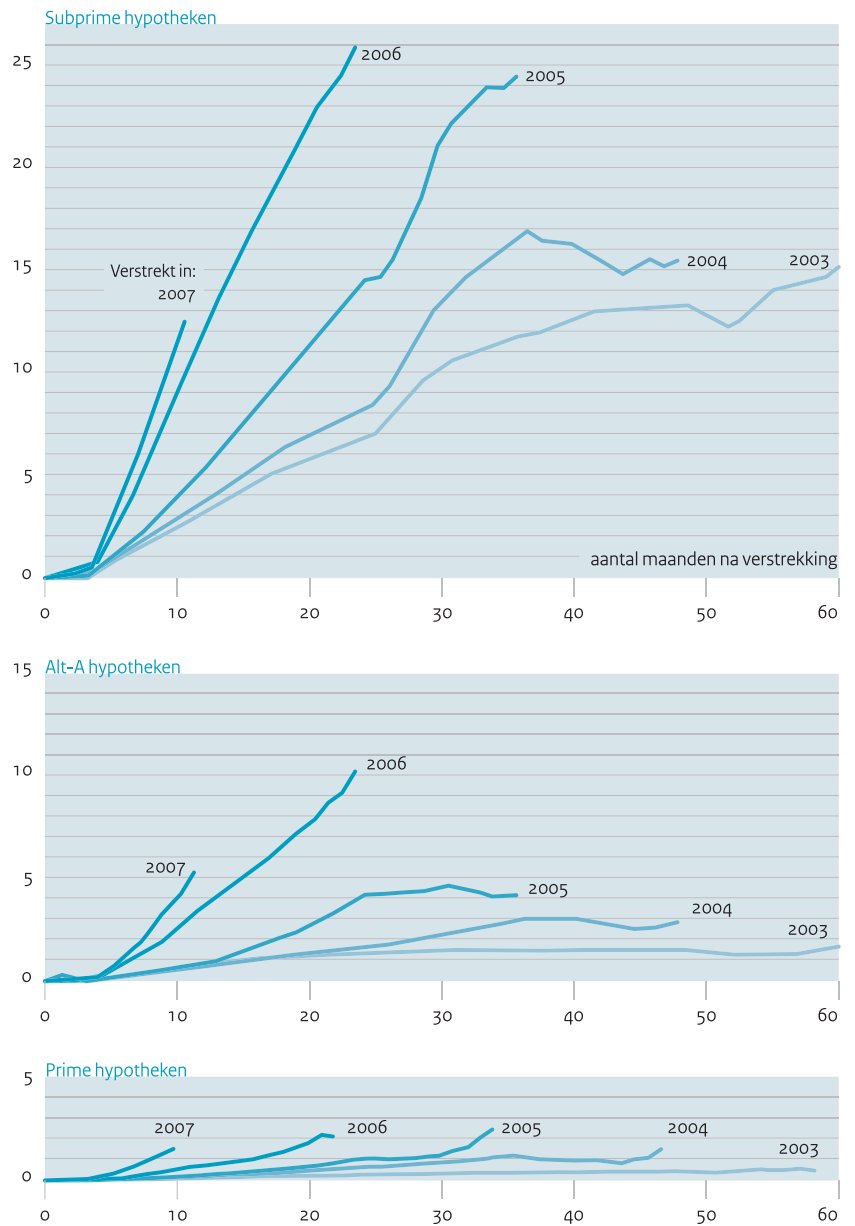
---

<sup>30</sup> Schiller, R.J., *The Subprime Solution, How today's global financial crisis happened and what to do about it*, 2008, blz. 41

Figuur 3.4

### Betalingsachterstanden op hypotheek in de VS per verstrekingsjaar

Percentage dat 60 dagen te laat is met betalen (in 2008)



Bron: IMF Global Financial Stability Report, april 2008, blz. 56

### 3.7 Conclusies

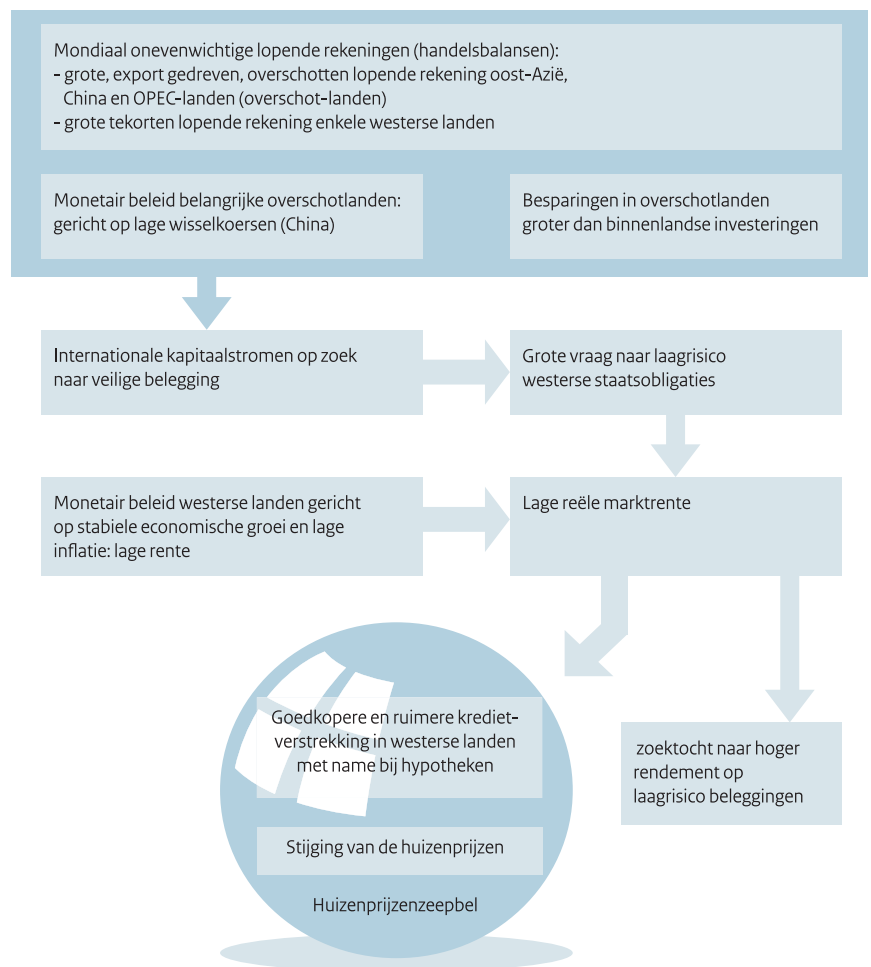
De in dit hoofdstuk geschetste en in onderstaande figuur 3.5 samengevatte macro-economische omstandigheden worden over het algemeen gezien als de voedingsbodem voor de financiële crisis en de daaruit voortvloeiende economische crisis. De grote toevloed van «goedkoop»

geld naar de Verenigde Staten en andere westerse landen en de lage reële rente hebben geleid tot een enorme groei van de kredietverlening (met name in de vorm van hypotheek) en een verruiming van de normen voor kredietverstrekking. De lage rentestand heeft ook geleid tot meer vraag naar financiële producten met een laag risico, maar wel met meer rendement dan de traditionele veilige (staats-)obligaties. Zo ontstond al het ware een zoektocht naar rendement.

Kort samengevat zijn deze twee ontwikkelingen samen een drijvende kracht geweest achter de huizenprijzenzeepbel in enkele landen, en achter het ontstaan en de sterke groei van nieuwe financiële producten. In het volgende hoofdstuk zal op deze laatste ontwikkeling nader worden ingegaan.

Figuur 3.5

### Macro-economische omstandigheden en ontwikkelingen



Bron: Tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel

## INTERMEZZO DE ECONOMISCHE WETENSCHAP

«Van alle zeepbellen die het afgelopen jaar zijn doorgeprijkt, is er niet een die zo spectaculair tot ontploffing is gekomen als die van de reputatie van de economische wetenschap.»<sup>31</sup>

Er is naar aanleiding van de financiële crisis veel kritiek geuit in de richting van de economische wetenschap. Economen hebben de fundamentele economische ontwikkelingen niet goed geanalyseerd, de theorieën en aannames die zij hanteren kloppen niet, en ze zouden net zo min als bankiers, toezichthouders, en regelgevers, begrepen hebben welke gevaren er in het financieel systeem slopen, zo luidt de kritiek. Deze negatieve opmerkingen zijn zowel gericht op het gebruik van de economische wetenschap in beleidskringen en binnen de financiële sector, als op de academische kennis zelf.

*De heer Hoogervorst: «Als ik nu toch één teleurstelling heb gehad in deze crisis, dan is dat toch wel in de economische wetenschap. Er zijn maar een paar «Mavericks» geweest die dit vanuit de economie hebben zien aankomen. Voor de rest deed dat helemaal niemand.»<sup>32</sup>*

In de kritiek op de economen moet onderscheid gemaakt worden in een aantal verschillende zaken. Zo is het verwijt dat macro-economische modellen slecht voorspellen van een andere aard dan de suggestie dat prijsvorming op financiële markten niet goed verloopt. Er kan grofweg een scheiding worden aangebracht tussen kritiek die zich richt op de macro-economische wetenschap en kritiek die zich richt op de financieel-economische wetenschap.

Dit onderscheid komt duidelijk terug bij macro-economische planningsmodellen, zoals die gebruikt worden door het Centraal Planbureau (CPB). Deze modellen richten zich met name op de reële economie en laten de financiële sector buiten beschouwing. Impliciet wordt daarmee verondersteld dat óf financiële markten dermate goed werken dat er geen enkele fall-out naar de reële economie is, óf dat hetgeen in de financiële markten gebeurt überhaupt niet van belang is voor de reële economie. Daardoor wordt prijsstabiliteit van financiële producten niet meegenomen in de analyse, terwijl voor monetaire beleidsmakers prijsstabiliteit in de reële economie (van goederen en diensten) het belangrijkste doel is. Zolang het ruime monetair beleid, zoals dat deze eeuw gevoerd is door centrale banken, niet tot uitdrukking komt in de inflatie, geven deze planningsmodellen geen aanleiding tot zorg. Prijsstijgingen (inflatie) van financiële activa blijven zo buiten beeld en speculatieve zeepbellen worden niet onderkend.

*De heer White: «Voor mij gaat het fundamentele verhaal over de interactie tussen de reële en de financiële kant (...) Het feit dat centrale banken zo sterk gericht waren op prijsstabiliteit dat zij tot de slotsom kwamen: als de inflatie en de inflatieramingen laag blijven binnen de gestelde marges, dan is alles in orde (...) Daarbij is er een fundamenteel probleem. Het macro-economische raamwerk dat monetaire beleidsmakers gebruiken houdt geen rekening met een crisis zoals we die hebben meegemaakt.»<sup>33</sup>*

<sup>31</sup> The Economist, Where economics went wrong, 18 juli 2009

<sup>32</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, voorzitter Autoriteit Financiële Markten, 29 januari 2010

<sup>33</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010

Toch zijn er wel degelijk mogelijkheden om de financiële sector mee te nemen in modellen en analyses. Er bestaan academische onderzoeksprogramma's waarin dit expliciet gebeurt, al dan niet als aanvulling op

bestaande modellen.<sup>34</sup> De vraag is waarom deze modellen in de praktijk niet gebruikt zijn. Daarbij kan naar de beleidsmakers worden gewezen: zij hebben verzuimd de laatste ontwikkelingen op academisch gebied bij te houden. Aan de andere kant kan ook de vraag aan de wetenschap gesteld worden waarom hun betere ideeën beleidsmakers niet hebben kunnen overtuigen. In elk geval kan geconcludeerd worden dat er een kloof gaapt tussen de macro-economische theorie en praktijk.

*De heer Teulings: «Het is niet zo dat ik er nu pas achtergekomen ben dat er geen financiële sector in het macromodel zat, want dat was een heel doelbewuste keuze. Wij hebben inderdaad binnen onze macro-economische analyse relatief beperkte aandacht voor het financieel beleid.»<sup>35</sup>*

Zo kon zich dus in Nederland het merkwaardige fenomeen voordoen dat op Prinsjesdag 2008 een redelijk positief vooruitzicht wordt geschetst voor de economische groei in Nederland (plus 1,25% voor 2009), terwijl de financiële wereld al in brand stond na de val van Lehman Brothers. In september 2009 raamde het CPB de uiteindelijke economische groei voor 2009 op min 4,75%. Het CPB is inmiddels overgegaan tot oprichting van een kennisunit financiële markten.

De tweede hoofdmoot van de kritiek op economen richt zich op de financieel-economische wetenschap. De hoge vlucht die markten voor derivaten en complexe gestructureerde producten hebben genomen, is in belangrijke mate toe te schrijven aan vooruitgang in de financieel-economische wetenschap, die het mogelijk maakte deze producten te waarderen.<sup>36</sup> In de waarderingsmodellen worden bepaalde aannames gedaan, bijvoorbeeld aangaande de ordelijke werking van financiële markten. Deze aannames zouden niet stroken met de werkelijkheid. De crisis heeft laten zien dat financiële markten en degenen die zich in die markten bewegen zich enorm kunnen vergissen in de waardering van bepaalde producten. Het is duidelijk dat er speculatieve zeepbellen zijn ontstaan. Dit betekent overigens niet dat de markt niet goed werkt. Wat een markt doet is het bij elkaar brengen van verschillende meningen, gebaseerd op de aanwezige informatie, en die vertalen in een marktprijs. Die inschatting kan te hoog of te laag zijn, afhankelijk van in hoeverre mensen allemaal dezelfde verwachtingen hebben. Dat hoeft niet in te houden dat economische agenten niet rationeel zouden handelen, zoals gedragseconomen wel stellen. Wel is het zo dat kuddedrag tot grote pieken en dalen in prijzen kan leiden.

*De heer Teulings: «Er is een lange traditie om zeepbellen irrationeel te noemen. Het vervelende is dat zelfs als alle mensen volledig rationeel zijn, zeepbellen niet goed zijn uit te sluiten. Het probleem ligt dus veel dieper. Het is niet zo dat wij allemaal gekken zijn en dat daarom dit soort gekke zeepbellen ontstaat. Ook in een economie waarin mensen redelijk rationeel zijn, is er een grote kans dat zeepbellen ontstaan.»<sup>37</sup>*

Waar wel vraagtekens bij gezet kunnen worden is of bepaalde financiële markten voldoende transparant en liquide waren om goed te kunnen functioneren. Dit geldt met name voor zogenaamde over-the-counter markten, zoals een aantal markten voor kredietderivaten en kredietobligaties. In tegenstelling tot georganiseerde beurzen is er in zo'n geval geen sprake van een centrale instantie voor clearing (verrekening) en settlement (afhandeling). Het stilvallen van deze markten leidde tot twijfel over de juistheid van de marktprijzen. Dit speelde bijvoorbeeld bij de waardering van de Alt-A portefeuille van ING. Daarbij is het overigens

<sup>34</sup> Bijvoorbeeld Den Haan, W., Gooi niet alle macro-economische modellen op één hoop, *Me Judice*, jaargang 2, 21 oktober 2009 en Bezemer D., No one saw this coming – or did they?, *VoxEU*, 30 september 2009

<sup>35</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Teulings, 18 januari 2010

<sup>36</sup> Tett G., *Fool's Gold* (2009)

<sup>37</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Teulings, 18 januari 2010

maar de vraag of die prijzen werkelijk onrealistisch zullen blijken; dat zal de toekomst moeten leren.

Naast marktfalen zouden ook de waarderingsmodellen of de gegevens die als input voor het model dienen niet juist kunnen zijn geweest.

Ongetwijfeld is er te veel op modellen gevaren in de waardering voor de handel en bij het risicomanagement. Dit geldt met name voor zogenaamde Value-at-Risk (VaR) modellen die op basis van historische data winst en verlies uitrekenen voor een bepaald betrouwbaarheidsinterval. Doet zich nu een gebeurtenis voor die zo onwaarschijnlijk was geacht dat deze buiten dat betrouwbaarheidsinterval valt, dan kan de impact van die gebeurtenis zeer groot zijn als alleen rekening is gehouden met de VaR analyse.

*De heer Bruggink: «Een aantal veronderstellingen en grondslagen die gehanteerd worden bij het opmaken van modellen waarmee risico's in kaart worden gebracht, zijn dus gewoon onjuist gebleken. Ik denk dat dit voor een deel het ontstaan van de crisis heeft versterkt. Anders geformuleerd: de verrassing die eenieder overkwam in de nazomer van 2007, is daardoor vergroot. Er gebeurden dingen die strikt genomen, althans conform de theorie, niet konden (...) Dat zag je niet in de modellen, want er waren bijvoorbeeld geen verliezen of waardeveranderingen, maar er waren wel dingen gaande. Ook daarvoor moet je oog hebben. Je moet dus inschattingen kunnen maken op basis van die zwakke signalen: wat zou dat kunnen betekenen voor je eigen portefeuille en voor je eigen positie, en moet dat bepaalde consequenties hebben voor de samenstelling van je balans?»<sup>38</sup>*

Waardering en risicoanalyse met behulp van modellen is dus niet genoeg. Het uitgebreide gebruik van modellen in de economische wetenschap en het vertrouwen op historische data kunnen een vorm van schijnzekerheid en een illusie van exactheid creëren bij gebruikers.

*De heer White: «Economie is geen wetenschap, maar een kunst. Het is een ambacht dat we nog niet volledig beheersen. Afhankelijk van de context kunnen de uitkomsten anders zijn. Bescheidenheid zou ons passen. De mensen die het voor het zeggen hadden geloofden écht dat ze wisten wat ze deden.»<sup>39</sup>*

Een ander voorbeeld van de gevaren die het klakkeloos veralgemeniseren van een theoretisch idee in de praktijk met zich mee kan brengen is de beloningsproblematiek. Het fenomeen prestatiebeloning wordt vaak gerechtvaardigd door te wijzen naar de agency theory (principaal-agent theorie). Het idee is om door middel van de juiste prikkels tegengestelde belangen, zoals die er bijvoorbeeld zijn tussen management en aandeelhouders of werkgever en werknemer, te synchroniseren. Dit kan door variabele prestatiegerelateerde beloning te gebruiken. Echter, dat is geenszins een vrijbrief voor ongelimiteerde bonussen en andere beloningspraktijken zoals tekengeld en vertrekpremies die juist verkeerde prikkels meebrengen.

Nog los van fouten in een model of verkeerd gebruik van een model of theorie, moet de voorspellende kracht van economen niet te hoog worden aangeslagen.

<sup>38</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, lid raad van bestuur Rabobank Nederland (chief financial officer), 18 januari 2010

<sup>39</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010

<sup>40</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Teulings, 18 januari 2010

*De heer Teulings: «Is het vermogen van economen om de ontwikkeling van de economie te voorspellen goed? Nee, dat is niet heel goed (...) Dat komt doordat wij allemaal reageren op de voorspellingen (...) Als ik zou kunnen voorspellen wat er morgen met de aandelenkoersen gebeurt, was ik schatrijk. En als ik dat aan u zou vertellen, zouden we allemaal schatrijk zijn, wat niet waar kan zijn.»<sup>40</sup>*

Een aantal economen is in de publiciteit gekomen doordat zij de crisis wél zouden hebben zien aankomen. Ook hier kan echter weer de vraag gesteld worden waarom het verhaal van deze zieners niet overtuigend genoeg was om gehoord te worden door collega's, beleidsmakers, toezicht-houders, media, bankiers, of het grote publiek.

*De heer Van Wijnbergen: «Het is makkelijk om achteraf te bedenken wat je had moeten zeggen, maar daar schiet je nooit veel mee op. Je hoort continu de vraag of wij het hebben voorzien. Mijnheer Roubini heeft het voorzien. Dat is een beetje de wijsheid van een klok die stil staat en dus twee maal per etmaal precies de juiste tijd aangeeft, maar wanneer? Ik denk dat je daar niets aan hebt. Je moet je realiseren dat bepaalde dingen inherent niet voorspelbaar zijn. Wel kun je aangeven dat de kwetsbaarheid groter is geworden, en dat is ook aangegeven. Maar met zekerheid voorspellen dat er een crisis komt, nee, dan komt er genoeg arbitrage op gang, waardoor het meteen gebeurt, of niet. Maar de kwetsbaarheid kun je wel aankaarten, en dat is ook gebeurd.»<sup>41</sup>*

Blijkbaar mogen er geen voorspellingen van economen verwacht worden maar kunnen er wel zaken gesignaleerd worden. Zo zijn in de jaren voor de crisis bijvoorbeeld de mogelijke negatieve effecten van securitisatie wel degelijk belicht door wetenschappers.<sup>42</sup> Overigens is naar aanleiding van de crisis een discussie losgebarsten binnen de economische wetenschap. Dit is grotendeels een ideologische strijd tussen verschillende stromingen in plaats van een constructief toekomstgericht debat.<sup>43</sup> Velen hebben erop gewezen dat crises niet te voorkomen zijn maar dat gepoogd moet worden er beter mee om te gaan. Daar zou de economische wetenschap zijn steentje aan kunnen bijdragen.

---

<sup>41</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>42</sup> Rajan, R.G., Has financial development made the world riskier?, NBER Working Paper No. W11728, 2005

<sup>43</sup> The Economist, Economist debates: Keynesian principles, 18 maart 2009

## HOOFDSTUK 4 INNOVATIE IN FINANCIËLE PRODUCTEN

### 4.1 Inleiding

De overvloedige beschikbaarheid van kapitaal en de lage rentestand prikkelden financiële instellingen om op zoek te gaan naar alternatieve manieren om het rendement op hun eigen vermogen te vergroten. Dit betekende dat hun hefboom, of leverage – de verhouding tussen uitstaande leningen en eigen vermogen – omhoog moest. Financiële instellingen deden dit door in te zetten op zowel volumegroei (het uitzetten van zoveel mogelijk leningen) als op risicoverlaging (waardoor per lening minder eigen vermogen hoefde te worden aangehouden). Dit had twee gevolgen: de verstrekking van hypotheekleningen, vooral in de Verenigde Staten, een grote vlucht. En financiële instellingen ontwikkelden of stapten op grote schaal in innovatieve financiële producten. In dit hoofdstuk wordt uiteengezet om welke innovaties het precies ging, waarom financiële instellingen er gebruik van maakten en wat de effecten daarvan zijn geweest op het financiële stelsel.

*De heer Van Wijnbergen: «Achteraf is het natuurlijk heel makkelijk om te zeggen wie een te groot risico heeft genomen: iedereen die zijn vingers heeft gebrand. Maar daar heb je niet zoveel aan, want dat wilde je graag van te voren weten. Er zijn heel nieuwe dingen ontstaan, wat ook verklaart waarom de toezichhouders het niet hebben zien aankomen. Er is een enorme golf van financiële innovatie in de financiële sector geweest. Die instrumenten bestonden allemaal, maar ze zijn rond 2000 ontploft. Ik doel op alles rond securitisatie en de producten die «daaroverheen» zijn gebouwd. Dat is geen nieuw concept, maar het is echt groot geworden in de laatste tien jaar. Er is enorm veel risico in het banksysteem gekomen, waar de toezichhouders niet zoveel zicht op hadden. Er is een vervevenheid gekomen tussen banken en kapitaalmarkt die er vroeger niet was. De volatiliteit op de kapitaalmarkten waaide een beetje langs de banken heen, maar tegenwoordig niet meer. Daar is te weinig op ingespeeld.»<sup>44</sup>*

In paragraaf 2 van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de wijze waarop financiële instellingen hun uitstaande leningen verhandelen. Paragraaf 3 beschrijft het ontstaan en de werking van het schaduwbanksysteem voor nieuwe en complexe financiële producten. Paragraaf 4 behandelt de wijze waarop de risico's van nieuwe complexe financiële producten werden ingeschat. Paragraaf 5 gaat in op de rol van kredietbeoordelingbureaus bij het bepalen van deze risico's. In paragraaf 6 worden conclusies getrokken.

### 4.2 Securitatisatie hypotheekleningen: verstrekken, verpakken, verkopen

Securitatisatie is kort gezegd het omzetten van langlopende leningen, vaak hypotheekleningen, in verhandelbare aandelen of obligaties. De securitatisatie van bijvoorbeeld een pakket verstrekte hypotheekleningen begint met het oprichten, door de hypotheekverstrekker, van een aparte rechtspersoon, een zogenaamd special purpose vehicle (spv). Dit spv koopt een grote hoeveelheid hypotheekleningen van de financiële instelling en voegt ze samen tot een pakket. Het spv financiert deze aankoop met het uitgeven van effecten, zogenaamde mbs'en. Het dividend of de rente die de spv over deze effecten betaalt, is vervolgens afkomstig uit de maandelijkse betalingen op de hypotheekleningen in het pakket. De hypotheekleningen dienen als onderpand voor de mbs'en. Zie box 4.1 voor verdere uitleg.

---

<sup>44</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

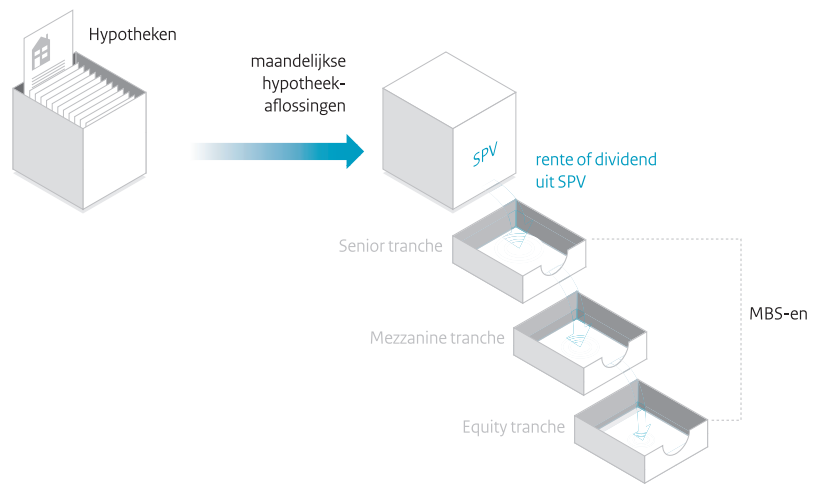


#### Box 4.1 Securitatieproces

De door het spv uitgegeven effecten (mbs'en) zijn in de praktijk onderverdeeld in tranches die zijn gerangschikt op volgorde van hun prioriteit bij het ontvangen van de hypotheekbetalingen uit het pakket. Lagere, zogenaamde *equity*, tranches ontvangen pas rentebetalingen en aflossing nadat eerst de bovenliggende, *senior of mezzanine*, tranches zijn betaald. Het risico voor deze lagere tranches is dus hoger, waarvoor de houder van deze effecten dan ook een hogere rentevergoeding krijgt. Deze volgorde is van belang zodra op één of meerdere hypotheekhouders niet langer wordt afgelost, bijvoorbeeld doordat een hypotheekhouder financiële problemen krijgt. Houders van lagere tranches (*equity* of zelfs *mezzanine*) ontvangen dan niet langer hun rentevergoeding. Het hier beschreven securitisatie-proces met tranches kan visueel worden weergegeven als een serie in elkaar overlopende niveaus, zoals weergegeven in figuur 4.1.

Figuur 4.1

#### Schematische weergave originate-and-distribute (verstrek en verdeel) model



Uit de cijfers over de hypotheekmarkt sinds de jaren tachtig bleek hoe onwaarschijnlijk het was dat tien of meer procent van de hypotheekgevers uiteindelijk niet aan zijn betalingsverplichtingen zou voldoen. De hypotheek werden daarom zo over de tranches verdeeld, dat meer dan negentig procent van de verwachte hypotheekbetalingen terecht zou komen in de *senior* en *mezzanine* tranches. Hierdoor zou bijna al het risico op betalingsproblemen gelopen worden door houders van effecten uit de *equity* tranche. Zo lang deze *equity* tranche in handen blijft van de hypotheekuitgevende instelling, blijft deze een sterke prikkel houden om zich ervan te vergewissen dat de hypotheekhouders kredietwaardig zijn.

Sinds de jaren negentig nam de handel in, en de complexiteit van financiële producten verder toe. Zo ontstond de collateralised debt obligation (cdo), een obligatie gevormd door het samenvoegen en opnieuw securitiseren van een pakket hypotheek en andere mbs'en.

#### *Synthetische securitisatie*

Nog later deed naast de hiervoor beschreven «feitelijke securitisatie», waarbij de activa zelf (zoals hypotheek) daadwerkelijk verhandeld worden, ook synthetische securitisatie haar intrede. Bij synthetische securitisatie blijven de activa (hypotheek) op de balans van de uitgevende financiële instelling staan en wordt alleen het kredietrisico (het

risico dat de hypotheek niet worden afgelost) verhandeld. Dit doet de financiële instelling door in plaats van een hypotheek, het kredietrisico van de hypotheek aan een spv te verkopen. Dit gebeurt dan in de vorm van een credit default swap (cfs), een soort verzekering tegen kredietrisico. Het spv ontvangt van de financiële instelling een premie, maar zodra de hypotheek niet langer wordt afgelost moet het spv een vergoeding betalen aan die financiële instelling.

Dergelijke cfs'en werden in toenemende mate door financiële instellingen gebruikt om zich te verzekeren tegen kredietrisico (het risico dat een lening niet wordt afbetaald). De verkoper van een cfs verbindt zich tot het doen van een reeks betalingen aan de koper van een cfs en ontvangt in ruil daarvoor een vergoeding zodra een kredietinstrument (doorgaans een obligatie of een lening) niet wordt afgelost. Typisch is dat er niet, zoals bij een normale verzekering, een directe relatie hoeft te zijn tussen de cfs en het goed of de gebeurtenis waarop deze betrekking heeft. De koper van een cfs op hypotheekrisico's hoeft dus zelf geen eigenaar te zijn van die hypotheek (zie ook box 4.2).

#### **Box 4.2 Bezit raakt gescheiden van risico**

John Kenneth Galbraith koppelt in zijn beschrijving van de aandelen crisis van 1929 het ontstaan van zeepbellen aan het doorsnijden van het verband tussen bezit en daaraan gekoppeld risico:

«(...) op een gegeven moment tijdens het groeien van een hausse raken alle aspecten van het bezit van onroerend goed ondergeschikt aan het vooruitzicht op een snelle prijstoenname. Inkomen uit het goed, of gebruiksgenot, of zelfs de waarde op de lange termijn worden dan academische begrippen. (...) Daaruit volgt dat waardetoeename de enige beloning voor bezit is waar een typische hausse-eigenaar nog oog voor heeft. Als op een of andere manier het recht op toegenomen waarde kon worden gescheiden van de nu onbelangrijke vruchten van het gebruik, en ook zoveel mogelijk van de lasten van het bezit, dan zou de speculant dat zeer toejuichen. (...) Het geniale van het kapitalisme is dat waar echte vraag bestaat deze nooit lang onbeantwoord blijft.»<sup>45</sup>

Een ont koppeling van bezit en risico kan ook in de aanloop naar de huidige crisis worden waargenomen. Door securitisatie hebben banken de verkochte hypotheek (of het daarbij gelopen kredietrisico) niet langer op hun eigen balans staan. De Larosière wijst op de perverse prikkel die hierdoor ontstaat: voor de hypotheekverstrekker gaat het economisch voordeel van een zorgvuldige toetsing van hypotheekaanvragers steeds minder opwegen tegen de kosten ervan.<sup>46</sup> Een directe relatie tussen leningnemers en leningverstrekkers bestaat niet langer, waardoor de leningvertrekkers steeds minder directe kennis hebben van hun leners of in onderhandeling kunnen gaan over nieuwe voorwaarden als deze in betalingsmoeilijkheden komen.<sup>47</sup> Het netto-effect is dat de kwaliteit van verstrekte leningen omlaag gaat, oftewel dat het risico op wanbetaling stijgt.

Het resultaat van hypotheeksecuritisatie is dus dat het kredietrisico van de hypotheekleningen, en soms het renterisico of een deel daarvan, wordt overgedragen van de hypotheekverlenende instelling naar de houders van de mbs'en en cdo's.

Er zijn economische argumenten voor securitisatie, bijvoorbeeld dat risico's worden overgedragen aan de instellingen die het best in staat zijn ze te dragen.<sup>48</sup> Instellingen gebruikten securitisatie echter niet alleen als alternatieve financieringsbron, maar ook om op steeds grotere schaal kredietrisico's door te verkopen, en om kapitaalvrijheid te ontlopen en zo met hetzelfde eigen vermogen nog meer leningen te kunnen verstrekken.

<sup>45</sup> Galbraith, J.K., *The Great Crash 1929*, Penguin, London, 1992

<sup>46</sup> De Larosière, J., *the High Level Group on Financial Supervision in the EU*, Report, Brussel, 25 februari 2009, blz. 9

<sup>47</sup> UNCTAD, *Trade and Development Report 2009*, blz. 93

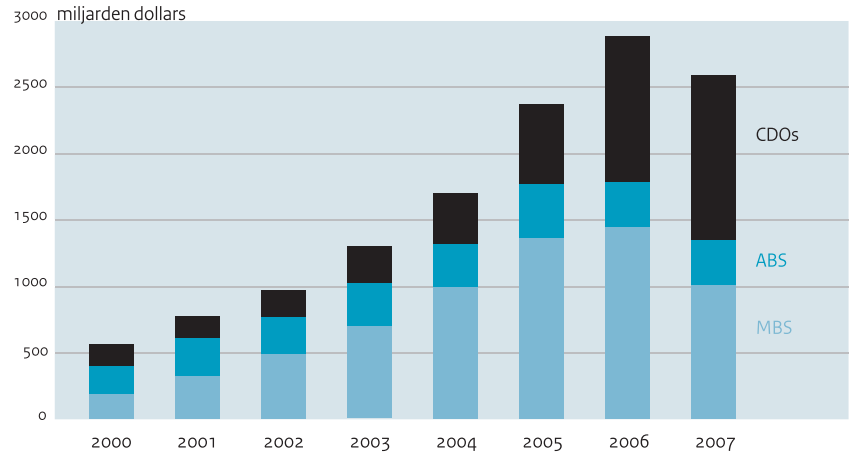
<sup>48</sup> Hellwig, M., *Systemic Risk in the Financial Sector: an Analysis of the Subprime-Mortgage Financial Crisis*, Max Planck Institute for Research on Collective Goods, Bonn 2008/43, november 2008, blz. 11

Zoals uit figuur 4.2 blijkt, groeide de uitgifte van cdo's, mbs'en en andere kredietproducten in de Verenigde Staten en Europa tot 2007 exponentieel.

Figuur 4.2

### Ontwikkeling kredietderivaten in Europa en de Verenigde Staten

Sterke groei tussen 2000 en 2007



Bron: IMF Global Financial Stability Report, april 2008, blz. 56

### 4.3 Ontstaan schaduwbankieren

Eén van de voornaamste economische functies van het bankwezen is de zogenaamde looptijdtransformatie (maturity transformation): het omzetten van leningen met een korte looptijd in leningen met een lange looptijd. De bank leent daartoe «kort» geld van zijn rekeninghouders (in de vorm van deposito's die snel opeisbaar zijn) en verstrekt hypotheekleningen en andere leningen met een lange looptijd aan particulieren en het bedrijfsleven. Door looptijdtransformatie loopt de bank liquiditeitsrisico: immers, wanneer een groot aantal rekeninghouders tegelijk hun geld bij de bank komt opeisen, heeft de bank het geld daarvoor niet beschikbaar omdat dit vast zit in langlopende leningen. Om die reden is de bank onderworpen aan een omvangrijk stelsel van risicobeheersmaatregelen: liquiditeitsregels om de mate van looptijdtransformatie binnen zekere grenzen te houden, verzekeringen en depositogaranties via andere banken, en de leenfaciliteiten bij de centrale bank.<sup>49</sup>

De zoektocht naar betere benutting van en een hoger rendement op het beschikbare kapitaal bij financiële instellingen leidde in de loop van de jaren 2000 tot groei van het zogenaamde schaduwbankieren. Dit is het verrichten van de hiervoor genoemde looptijdtransformatie via zogenaamde off-balance sheet entities, oftewel buiten de balans van de financiële instelling opererende rechtspersonen. Deze rechtspersonen zijn zelf geen formele banken en daarmee ook niet onderworpen aan de reguliere regelgeving voor en het toezicht op de financiële instellingen. De financiële activiteiten van deze rechtspersonen spelen zich dus af in de schaduw van het reguliere, zwaarder gereguleerde financiële systeem, vandaar de naam schaduwbankieren. Het gaat dan om activiteiten uitgevoerd door investeringsbanken, hypotheekverstrekkers en mbs- of cdo-uitgevende instellingen, hedge-fondsen, securitisatie-vehikels zoals

<sup>49</sup> Turner, A., The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis, London, 2009, blz. 21

conduits en structured investment vehicles (siv's) en andere private beleggingsfondsen. Aangezien het schaduwbankieren zich afspeelt tussen professionele instellingen gingen monetaire autoriteiten uit van de veronderstelling dat de disciplinerende werking van de markt voldoende zou zijn om het ontstaan van onhoudbare risico's te voorkomen.<sup>50</sup>

Met name de zogenaamde conduits zijn een bron van onrust en schade geweest voor de financiële sector. Conduits zijn speciale rechtspersonen die zijn opgericht om activa, bijvoorbeeld leningen, buiten de balans te plaatsen. Deze activa kunnen vervolgens gesecuritiseerd worden. Banken gebruikten conduits veelvuldig om te beleggen in securitisatieproducten. Op grote schaal werden langlopende producten in het conduit gefinancierd door het uitgeven van leningen met een korte looptijd (zogenaamd commercial paper). De financiering was gegarandeerd door de bank die het betreffende conduit had opgericht (de sponsor). De gekochte kredietproducten konden ook afkomstig zijn van de oprichtende bank. Op deze manier kon onder het Basel-I-regime (zie hoofdstuk 6) het kapitaalbeslag dat de oorspronkelijke kredieten met zich meebrachten fors verminderd worden. Omdat de sponsor garant bleef staan voor de financiering van het conduit bracht deze variant weinig extra risico's met zich mee zolang de oorspronkelijke kredietverlening van de bank prudent zou zijn.

Deze constructie kon echter ook op een andere manier gebruikt worden. Behoorlijk wat banken, met name in Europa, begonnen zogenaamde arbitrage conduits op te zetten als middel om extra inkomsten te genereren. Daartoe werden op grote schaal kredietobligaties, zoals cdo's, met de hoogste kredietwaardigheid (triple-A, zie paragraaf 4.5) gekocht in plaats van dat eigen leningen werden overgeheveld. Wederom vond financiering plaats door middel van uitgifte van kortlopend geldmarktpapier. Voor de invoering van het Basel-II-raamwerk (zie hoofdstuk 6) in januari 2008 hoefden banken nauwelijks vermogen aan te houden voor dergelijke veilig geachte producten zodat het rendement op eigen vermogen van deze activiteiten toch bijzonder aantrekkelijk was.<sup>51</sup> Een soortgelijke constructie betreft de siv's. Hierbij is (een deel van) het eigen vermogen verkocht aan andere professionele partijen. De invoering van Basel-II heeft de aantrekkelijkheid van deze kortlopende arbitrage mogelijkheden grotendeels teniet gedaan.

*De heer Ruding: «(...) Ik ben daar [Citibank] wel sinds september 2003 weg. Dat is op zich een lange tijd, maar zeker voor deze ontwikkeling. De nieuwe producten waar wij het net over hadden, waren er toen al. Dat is duidelijk. U duidt echter op een extreme omvang. Daar was toen nog geen sprake van. De enorme toename van de balanstotalen en ook het off-balance-sheet zetten van allerlei activiteiten van banken, wat op zich niet illegaal is maar wel bezwaren heeft vanwege de kapitaaleisen en de transparantie, dat zijn ontwikkelingen die exponentieel, dus extreem, zijn gestegen in de jaren daarna. Dat kun je gewoon in de jaarverslagen zien. Dat was overigens niet alleen bij Citibank het geval. Het was onjuist. Maar ja, dat zijn wel feiten.»<sup>52</sup>*

<sup>50</sup> IMF, Initial Lessons of the Crisis, Prepared by the Research, Monetary and Capital Markets, and Strategy, Policy, and Review Departments, Washington, D.C., February 2009

<sup>51</sup> Kragt, Jac., De Kredietcrisis: de implosie op de financiële markten van binnenuit bekeken, 2008

<sup>52</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Ruding, lid High Level Group on Financial Supervision in the EU, 18 januari 2010

#### 4.4 Verkeerde risico-inschattingen

Achteraf bleek niet goed bekend te zijn hoe de risico's over de verschillende financiële producten en actoren zijn verdeeld. Niet alleen de financiële instellingen, maar ook de toezichthouders schatten daardoor de risico's verkeerd in. De regels, aan de hand waarvan centrale banken de instellingsspecifieke kapitaaleisen berekenen, werkten dit in de hand. Het is met de invoering van het Basel-II-raamwerk grote banken toegestaan

hun eigen risicomodellen te ontwikkelen en toe te passen voor de berekening van hun kredietrisico. Op dat kredietrisico wordt vervolgens de kapitaal eis, de hoeveelheid reservekapitaal die moet worden aangehouden, voor een financiële instelling gebaseerd.<sup>53</sup>

#### *Problemen met risicomodellen*

In de aanloop naar de crisis hebben de financiële markten de daadwerkelijke kredietrisico's verkeerd – te laag – ingeschat en deze risico's dus te laag geprijsd.<sup>54</sup> Tot 2007 was dat echter beslist niet het beeld dat de financiële wereld daar zelf van had. De indruk binnen de financiële sector was eerder dat risico's veel nauwkeuriger bekend waren dan in het verleden. Dit kwam door het grote vertrouwen in de nieuwe wiskundige methoden en modellen om het kredietrisico van complexe, samengestelde producten te berekenen (zie box 4.3).

#### **Box 4.3 «The formula that killed Wall Street»<sup>55</sup>**

Omdat cdo's bestaan uit verschillende tranches waarvan het kredietrisico afhankelijk is van meerdere leningen of hypotheke, is het voor de prijsbepaling van cdo's van groot belang om het gecombineerde kredietrisico van een tranche te kunnen berekenen uit de onderliggende leningen. Illustratief voor dergelijke berekeningen is een door Li ontwikkelde methode die gebruik maakt van zogenaamde Gaussische copula-functies.<sup>56</sup> Li had een achtergrond in de levensverzekeringsector, waar hij zich had beziggehouden met het gecombineerde risico van levensverzekeringen voor echtparen. Bekend is dat na het overlijden van een van de partners, de kans aanzienlijk toeneemt dat ook de tweede partner binnen een gegeven tijdsperiode overlijdt. De overlijdenskansen van partners zijn dus gecorreleerd. Deze correlatie van kansen kan worden gemodelleerd met behulp van een copula-functie:

$$P[T_A < 1, T_B < 1] = \Phi_2(\Phi^{-1}(F_A(1)), \Phi^{-1}(F_B(1)), \gamma)$$

In woorden: de kans (P) dat zowel A als B binnen een jaar overlijden ( $T_A < 1$  en  $T_B < 1$ ) is afhankelijk van de kans op het als eerste overlijden van A ( $F_{\Phi^{-1}(F_A(1))}$ ), de kans op het als eerste overlijden van B ( $F_{\Phi^{-1}(F_B(1))}$ ), en de correlatiecoëfficiënt ( $\gamma$ ) tussen deze twee kansen. Van belang is hier dat zowel de individuele overlijdenskansen van A en B, als het constante getal dat hun correlatie aangeeft ( $\gamma$ ), worden berekend uit statistische gegevens over het verleden.

Li paste deze methodiek toe op cdo's. De formule heeft dan betrekking op het «overlijden» van een van de onderliggende leningen, ofwel het risico dat deze binnen een jaar – bijvoorbeeld als gevolg van een faillissement – niet langer wordt afgelost. Omdat historische data over faillissementen moeilijk verkrijgbaar zijn, stelde Li voor de correlatie tussen twee kredietrisico's te berekenen uit de marktprijzen van bijvoorbeeld cdo's die op de onderliggende leningen zijn afgesloten.

De gedachte hierbij is dat prijsverschillen in de markt een goede maat zijn voor de inschatting door marktpartijen van het risico dat een lening binnen een bepaalde termijn niet meer wordt afgelost. Li noemt als voordeel van zijn methode onder andere dat de risico's die hiermee berekend worden beter de actuele situatie weergeven dan wanneer wordt afgegaan op historische data.

De ideeën van Li werden op grote schaal toegepast in zogenaamde Value-at-Risk-modellen. Met deze modellen was het mogelijk om snel, op basis van de kredietrisico's van individuele kredietinstrumenten en recente prijsbewegingen van cds'en, te berekenen wat het kredietrisico was van allerlei combinatiepakketten als cdo's en gere securitiseerde cdo's (cdo's-kwadraat). De complexiteit van financiële producten kon hierdoor een grote vlucht nemen.

<sup>53</sup> In deze paragraaf wordt ingegaan op de vraag waarom risico's verkeerd werden ingeschat. In hoofdstuk 6 wordt uitgebreider ingegaan op de regels die hiervoor golden.

<sup>54</sup> De Larosière, J., the High Level Group on Financial Supervision in the EU, Report, Brussel, 25 februari 2009, blz. 7

<sup>55</sup> Salmon, F., Recipe for Disaster: The Formula That Killed Wall Street, Wired Magazine 17-03, 23 februari 2009

<sup>56</sup> Li, D.X., On Default Correlation: A Copula Function Approach, Journal of Fixed Income, maart 2000

De formule van Li staat nu bekend als «the formula that killed Wall Street», maar helemaal terecht is dat niet. Doorslaggevend was dat de formule op grote schaal werd toegepast zonder rekening te houden met de beperkingen ervan, die wel gewoon bekend waren. Cruciaal was vooral de aanname dat de correlatie tussen twee kredietrisico's A en B lineair is. In werkelijkheid is dat vaak niet het geval. Wanneer, zoals tijdens de huidige crisis, de kans op het failliet gaan van A veel groter wordt dan onder normale omstandigheden, neemt de kans op het failliet gaan van zowel A als B juist veel sterker dan evenredig toe. Dit verschijnsel, dat «staartrisiko» wordt genoemd, werd dus niet in de modellen meegenomen.

Vereenvoudigingen van de werkelijkheid werken goed zolang de omstandigheden waaronder een model wordt toegepast niet te sterk afwijken van de «normale» omstandigheden waarvoor het model werd ontwikkeld. Onder sterk afwijkende omstandigheden, zoals na het uitbreken van de subprime-crisis toen steeds meer hypotheekhouders hun betalingsverplichtingen niet meer nakwamen, is dat niet langer het geval. De uitkomsten van de berekende risicoschattingen zullen dan in de meeste gevallen te laag uitvallen.<sup>57</sup>

*De heer Wellink: «Ik herinner mij een bijeenkomst van jaren geleden in Basel, ik denk in 1998. We kregen daar Robert Merton op bezoek, van Long-Term Capital Management (LTCM), het hedgefonds dat failliet is gegaan in de Verenigde Staten. Robert Merton is een Nobelprijswinnaar die allerlei geleerde dingen in de economie heeft gedaan en die ons, centrale bankiers, kwam uitleggen hoe hij met ingewikkelde, sophisticated producten omging. Hij zei dat er geen enkel risico aan verbonden was. Wij zaten daar te kijken naar allemaal grafieken op de muur. Ik herinner mij dat Alan Greenspan na twee dagen zei: «Heren – er was nog een andere Nobelprijswinnaar bij – zij zijn ontzettend geleerd en zij hebt precies uitgerekend hoe klein de risico's zijn die in het systeem zitten. Wij als toezichhouders zijn alleen geïnteresseerd in de staartrisiko's; kunt u ons ook nog wat geleerdheid geven over staartrisiko's?» Ik vond dat een groot moment. Het antwoord was: nee, want dat gebeurt nooit. Ze gingen terug naar Amerika en de week daarop trad zo'n staartrisiko op en was LTCM op de fles. Dat bedoel ik te zeggen over risico's die we niet gezien hebben. We wisten dat er risico's in het systeem zaten, maar we wisten niet hoe groot ze waren, we wisten niet waar de staart begon en we wisten niet hoe het zich in de staart gedroeg.»<sup>58</sup>*

Het onderliggende probleem zit echter niet zozeer in de middelen zelf maar in de data die gebruikt worden in de modellen. Er werd vanuit gegaan dat de beschikbare historische marktprijsgegevens volledig genoeg waren om betrouwbare correlaties vast te stellen. Vaak besloegen deze tijdreeksen niet meer dan twaalf maanden, bijvoorbeeld doordat de betreffende financiële producten nog niet langer dan een jaar bestonden. Ook waren er onderliggend vaak maar weinig historische gegevens zoals over gedrag van subprime-leners, simpelweg omdat dergelijke kredietverstrekkingen eigenlijk nooit op enige schaal hadden plaatsgevonden. Pas als dat gedrag aan het licht komt en er dus data van zijn, zal het worden meegenomen in de modellen. Hierdoor waren ook de triple-A ratings waar banken op vertrouwden vaak gebaseerd op flinterdunne kennis en informatie (zie ook paragraaf 4.5).

#### *Vermenging van krediet- en marktrisiko*

Bij securitisatie verandert de aard van het risico. Leningen worden omgezet in verhandelbare vermogensobjecten. Vanuit een risicoperspectief betekent dit dat naast het kredietrisico van de lening ook marktrisiko een rol gaat spelen. Traditioneel zijn dit verschillende soorten risico's.

<sup>57</sup> UNCTAD Trade and Development Report 2009, blz. 93

<sup>58</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

Kredietrisico is gedefinieerd als het risico dat een tegenpartij contractuele of andere overeengekomen verplichtingen niet nakomt. Marktrisico is gedefinieerd als het risico als gevolg van het blootstaan aan wijzigingen in marktprijzen van verhandelbare financiële instrumenten binnen een (handels-)portefeuille. Het omgaan met kredietrisico was altijd het domein van gewone algemene banken terwijl het omgaan met marktrisico meer op het terrein van zakenbanken lag.

*De heer Ruding: «Ik wil nog op een ander punt wijzen dat specifiek is voor Citibank. Wat ik tot nu toe gezegd heb, was niet specifiek voor Citibank. Eind 1998 vond een grote fusie plaats tussen Citibank en Travelers, dat in hoofdzaak in feite Salomon Smith Barney was. Dat was een heel grote investment bank, een zakenbank, die toen onderdeel werd van een groter geheel. Die had een andere benadering dan een bank. Citibank was een bank; het woord zegt het al. Ons risicobeleid was heel streng. Wij hadden een uitstekend kredietbeleid. Dat is echter veranderd na de fusie. De zakenbankkant zag een goede mogelijkheid om de enorme liquiditeit, de omvang van kapitaal en ook de deskundigheid en relaties van Citibank te gebruiken voor hun activiteiten. Dat is uitstekend en was ook de bedoeling. Men heeft echter de kans gekregen bij Salomon Smith Barney om het risicobeleid te veranderen. Men kreeg de kans om het risicobeleid te veranderen, omdat mensen aan de top er kennelijk niet voldoende begrip van hadden, te gevoelig waren of niet voldoende deskundig waren om dat tegen te houden. Dat is een van de verklaringen waarom Citibank ernstiger is getroffen dan een aantal – niet alle – andere banken».<sup>59</sup>*

#### *Markt bleek slechte indicator voor risico's*

Ten slotte veronderstelden de risicoberekeningsmethoden dat de markten waarop risicoschattingen mede gebaseerd worden altijd efficiënt en liquide zouden zijn. Ook dit bleek niet het geval, onder andere doordat kopers van cdo's deze in de praktijk – ook voor het instorten van de markt – vaak bleken vast te houden en de markt dus minder liquide was dan verondersteld. Zelfs kort voor het eigenlijke uitbreken van de kredietcrisis in de zomer van 2007 bleek uit de cds-koersen en de aandelenkoersen op geen enkele manier dat het financiële systeem grote risico's in zich borg. Dit is goed te zien in figuur 4.3, waarin de koersontwikkeling van cds'en en aandelen is opgenomen. Uit deze figuur blijkt dat tot halverwege 2007, wanneer de crisis zich in snel tempo begin te voltrekken, de prijs («verzekeringspremie») van cds'en van financiële instellingen erg laag blijft. Dit zou moeten duiden op een lage kans op problemen in de sector. De aandelenkoersen van financiële instellingen zijn daarnaast nog hoog, wat ook zou moeten duiden op goede winstverwachtingen en weinig risico's in de financiële sector. Toen in augustus 2007 de eerste financiële instellingen in de problemen kwamen, schoten de verzekeringspremies op cds'en van financiële instellingen omhoog en hun aandelenkoersen omlaag. De aandelen en cds-koersen van financiële instellingen bleken uiteindelijk geen goede indicator voor de onderliggende risico's in de financiële sector.

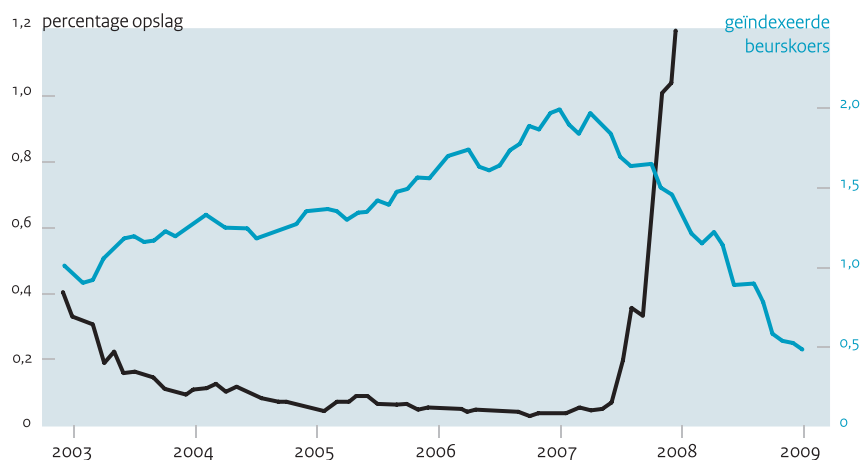
---

<sup>59</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Ruding, 18 januari 2010

Figuur 4.3

### Gemiddeld opslag bij CDS van financiële instellingen en hun aandelenkoersen

Aandelenkoersen en CDS-prijzen geven tot voorjaar 2007 geen indicatie van de risico's



Bron: Turner Review, april 2009, blz. 46

*De heer Bruggink: «Constateerd dat in de afgelopen paar jaar de gebeurtenissen hebben plaatsgevonden die we gezien hebben, kunnen we ten eerste vaststellen dat bepaalde risico's, met name de risico's gekoppeld aan bepaalde producten, volstrekt onvoldoende in kaart zijn gebracht. Ten tweede werd er gewerkt met case studies, scenarioanalyses en worst cases, maar is gebleken dat de werkelijkheid nog veel slechter kan zijn dan de in de zomer van 2007 bedachte worst cases. De schommelingen die wij in de afgelopen tweeën-half jaar in de markten hebben moeten ervaren, bleken veel groter te zijn dan wij tot op dat moment gewend waren respectievelijk hadden kunnen vermoeden. Misschien gingen nogal wat modellen ook uit van veronderstellingen over risicodiversificatie, terwijl in een curve en dus in de genoemde bijzondere omstandigheden niet zozeer sprake is van diversificatie als wel van risico's die elkaar juist beginnen te versterken. Een aantal veronderstellingen en grondslagen die gehanteerd worden bij het opmaken van modellen waarmee risico's in kaart worden gebracht, zijn dus gewoon onjuist gebleken.»<sup>60</sup>*

#### Ondoorzichtigheid financiële markten

Toen na het instorten van de kredietmarkten doordrong dat de risico's veel groter waren dan gedacht, bleek ook hoezeer securitisatie in combinatie met het schaduwbankieren het systeem ondoorzichtig had gemaakt. Marktpartijen beseften dat ze geen idee hadden van de werkelijke kredietwaardigheid van hun tegenspelers, waardoor hun bereidheid om te handelen en nieuwe risico's aan te gaan alleen maar afnam. Securitatie had risico's gelijkmatiger over het systeem moeten spreiden, maar de gehanteerde werkwijze maakte het moeilijk, zo niet onmogelijk om na te gaan of dit inderdaad het geval was of dat risico's juist opgehoopt waren in minder zichtbare delen van het systeem.

*De heer Van Wijnbergen: «(...) De hoop [met securitisatie] was overigens door de hele boel bij elkaar te doen, je risico's zou uitmiddelen, maar dat is niet gebeurd. Als je het [securitisatie] gebruikt zoals het is bedoeld, kun je het neerleggen bij partijen die beter met risico's kunnen omgaan. Een verzekeringsmaatschappij of een pensioenfonds heeft een heel andere liquiditeitspositie dan een bank. Een bank is van dag tot dag kwetsbaar,*

<sup>60</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010



*een pensioenfonds weet precies wat zijn uitgaven zijn en kan daar keurig op inspelen. Ze kunnen dus meer risico's hebben, wat ook geldt voor verzekeringsmaatschappijen die «in the business» zijn van het op zich nemen en managen van risico's. Dat kunnen ze, maar dan moeten ze wel daar naartoe gaan. Wat er gebeurt, is iets heel anders. In de praktijk komen risico's via allerlei ingewikkelde omwegen – waarvoor je meer dan alleen praten nodig hebt om eruit te komen – weer terug bij banken. Of ze werden extreem geconcentreerd, zoals bij AIG, waar één klein dochtertje met een omzet van niets risico's op zich nam die uiteindelijk het hele megabedrijf ten onder hebben doen gaan. Dat werkte heel anders dan verwacht. (...) De credit rating agencies hebben massaal verkeerd beoordeeld hoe gevoelig dit soort instrumenten is. Men heeft eigenlijk naar securitisatieproducten gekeken alsof het obligaties van bedrijven waren. Dat zijn risico's voor een bepaald bedrijf; gooi het bij elkaar, dan middelt het wel zo'n beetje uit. Wat ze totaal hebben onderschat, is het systeemrisico van die instrumenten. Daar hebben ze zich volledig op verkeken. Er zijn grove professionele fouten gemaakt.»<sup>61</sup>*

Verder bleek dat in de risicoschattingen onvoldoende rekening werd gehouden met de ontstane complexe tegenpartijrisico's: het risico dat een tegenpartij haar verplichtingen niet nakomt.<sup>62</sup> Financiële instellingen waren onderling zowel risico gaan kopen als verkopen. Door de grote complexiteit van producten en de gebrekkige transparantie van de markt was het zicht hierop en op de daadwerkelijke risico's aan het oog onttrokken. De onzekerheden over de daadwerkelijke tegenpartijrisico's speelden een belangrijke rol bij de paniek die volgde op het failliet van Lehman Brothers in september 2008. Het was ook de voornaamste reden voor de redding door de Amerikaanse overheid van AIG, kort daarna.

*De heer Jiskoot: «Verder is counterparty risk een van de grootste risico's in het systeem. Dit is het tegenpartijrisico als financiële instellingen met elkaar zaken doen. Vanwege dit risico waren de overheden, in eerste instantie in Amerika, bang voor een groot rimpel-effect, als zij een aantal instituten zouden laten vallen. Men kan veel doen en bedenken om dat soort risico's beter te organiseren dan tot op heden is gebeurd, bijvoorbeeld een betere clearing, betere onderliggende zekerheden. Daaraan is veel te verbeteren, zodat de risico's die daaraan kleven, aanzienlijk worden ingedamd. Dat zou geweldig helpen, want dit is het grootste risico dat in de crisis zichtbaar is geworden.»<sup>63</sup>*

#### **4.5 Rol kredietbeoordelingsbureaus**

Het verzamelen en verwerken van de grote hoeveelheid statistische data die nodig zijn om een betrouwbaar oordeel te kunnen geven over het kredietrisico van nieuwe financiële producten is in de praktijk het werkterrein van gespecialiseerde kredietbeoordelingsbureaus (credit rating agencies, cra's). Er zijn verschillende van deze commerciële bureaus, waarvan er wereldwijd drie veruit het grootst zijn: Standard & Poor's (S&P), Moody's, en Fitch.

Kredietbeoordelingsbureaus drukken de hoogte van het risico van een bepaalde belegging uit in lettercodes. De hoogste, meest veilige, rating is AAA (triple-A), daarna loopt het af waarbij lagere ratings minder letters of letters hoger uit het alfabet krijgen. De kredietcode van financiële producten als cdo's is uiteraard van groot belang voor hun prijsstelling.

In 2004 namen de grootste bureaus, Moody's en S&P, de Value-at-Risk (VaR) methodiek over als standaard voor hun risicomodellen. Ook in de Basel-II-regels werd VaR aangewezen als voorkeursmethodiek. Het gevolg was dat steeds meer risicobeheersmodellen beheerst werden door een monocultuur van de VaR-methodiek. En zoals bij iedere monocultuur introduceerde dat weer een nieuw risico, namelijk dat het tot uiting komen

<sup>61</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>62</sup> Kiff, J. et al., Credit Derivatives: Systemic Risks and Policy Options, IMF Working Paper WP/09/254, 2009

<sup>63</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, oud-lid raad van bestuur ABN AMRO, 3 februari 2010

van een klein gebrek (bijvoorbeeld verwaarlozing van staatafhankelijkheid, of gewoon kleine bijstellingen aan het model) in een keer het hele financiële stelsel kon bedreigen.

*De heer White: «Dat het financieel stelsel als zodanig in zulke grote problemen kwam was vooral doordat ze vasthielden aan zo veel van die super senior tranches van al die gestructureerde instrumenten die gebaseerd waren op slechte hypotheek. U gebruikt het woord onwetendheid, ik noem het geen onwetendheid. Maar ze hadden niet voldoende in de gaten hoe vatbaar die super senior, triple-A tranches waren voor massale afwaarderingen op grond van relatief kleine wijzigingen, aannames over correlaties tussen verliezen en dergelijke zaken.»<sup>64</sup>*

Onder andere De Larosière wijst er daarnaast op dat niet alleen de gebruikte risicomodellen de kredietbeoordeling onbetrouwbaar maken, maar dat ook het belangenconflict waarin kredietbeoordelingsbureaus zich bevinden een risico is. Aan de ene kant worden kredietbeoordelingsbureaus betaald door de instellingen waarvoor zij de risico's van bijvoorbeeld een cdo beoordelen. Maar daarnaast worden zij betaald voor het adviseren van de instellingen die deze cdo's aanbieden, bijvoorbeeld over de samenstelling van cdo-pakketten en hoe deze aangepast moeten worden om uit te komen op een bepaalde beoordeling.<sup>65</sup>

*De heer Van Wijnbergen: «Credit rating agencies waren geweldig profitabel, ze verdienen verschrikkelijk veel geld. En dat gebeurde niet alleen door die ratings te geven, maar ook door zeer duur betaalde cursussen te geven over hoe zij hun ratings maakten. Dan kom je met investmentbankiers die geweldig veel geld betalen om te horen wat bij deze complexe producten nodig is om triple-A te halen. Dan komen ze vervolgens terug bij dezelfde credit rating agency. Daar zit een echt belangenconflict, dat is een probleem.»<sup>66</sup>*

De kredietcodes van de kredietbeoordelingsbureaus zijn voor beleggers het voornaamste houvast om risico's te kunnen inschatten. Wanneer kredietbeoordelingsbureaus hun ratings bijstellen en grote groepen beleggers daar op reageren door beleggingen te verkopen kan dit een zelfversterkend effect hebben. Dat is zeker het geval wanneer beleggers bijvoorbeeld contractueel gebonden zijn aan het aanhouden van beleggingen met een bepaalde veilige minimumrating. Dit laatste is bij pensioenfondsen bijvoorbeeld soms het geval.

Wanneer in de zomer van 2007 de subprime-crisis losbarst en de financiële markten op slot gaan, komen veel siv's in de problemen. Voor het financieren van hun langlooptijdbeleggingen moeten de siv's namelijk voortdurend hun korte-looptijdleningen in commercial paper kunnen herfinancieren. Verschillende Amerikaanse banken, waaronder Citibank, zijn in de loop van 2007 genoodzaakt hun siv's te redden door ze alsnog op hun eigen balans onder te brengen.

*De heer Jiskoot: «Het lastige is dat er maar een paar instanties in de wereld zijn die bepalen of iets triple-A is. Dat waren onafhankelijke rating agencies. Ook wij hebben intern veel discussies gehad omdat wij niet konden begrijpen waarom rating agencies tot die conclusie kwamen. Er zijn relatief maar heel weinig bedrijven en banken in de wereld die een triple-A-rating hadden. Er zijn ongelooflijk veel producten gemaakt die volgens diezelfde instituten een triple-A-rating hadden. Daarmee werd dus gesuggereerd dat daaraan een vergelijkbaar risico zat als aan ondernemingen die zo'n rating hadden. Desalniettemin was het rendement op dit product veel hoger. Het rare is dus dat je ogenschijnlijk hetzelfde risico had, maar met een veel hoger rendement. Dat maakt mensen natuurlijk argwanend. Wij waren daar net zo argwanend over. Ik wil niet zeggen dat wij alleen maar afgingen op wat de rating agencies zeiden. In de markt zijn er geen andere instanties die dit soort keurmerken verlenen dan rating agencies.»<sup>67</sup>*

---

<sup>64</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010 (vertaling uit het Engels)

<sup>65</sup> De Larosière, J., the High Level Group on Financial Supervision in the EU, Report, Brussel, 2009, blz. 9

<sup>66</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>67</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

#### 4.6 Conclusies

Vanaf eind jaren negentig hebben financiële instellingen op grote schaal hun leningen en/of de kredietrisico's die zij daar op liepen verpakt en doorverkocht. In eerste instantie om de toegenomen risico's af te dekken, maar uiteindelijk ook om het rendement van de instelling te verhogen. Met securitisatie kunnen risico's worden overgedragen aan anderen die het best in staat zijn ze te dragen. Instellingen gebruikten securitisatie echter ook op steeds grotere schaal voor het zo snel mogelijk doorverkopen van kredietrisico's, om met hetzelfde kapitaal nog meer leningen te kunnen verstrekken. Door securitisatie en de toepassing van speciale financiële constructies nam de leverage van financiële instellingen – de verhouding tussen uitstaande leningen en eigen vermogen – sterk toe. Door deze ontwikkelingen zijn banken en kapitaalmarkten in toenemende mate verweven. Dat betekent dat problemen in de financiële markten uiteindelijk doorwerken in de bancaire sector en andersom.<sup>68</sup>

Door de toenemende complexiteit van de nieuwe financiële producten en de ondoorzichtigheid van de schaduwmarkten waarop deze werden verhandeld, werd steeds onduidelijker waar de risico's precies zouden neerslaan. Uiteindelijk bleek ook sprake van een grove onderschatting van de verhandelde risico's en juist van een concentratie van deze risico's bij een beperkt aantal partijen. De stabiliteit van het financiële systeem als geheel werd hiermee aangetast. Hierbij speelde ook dat de internationale verwevenheid tussen financiële instellingen sterk was toegenomen (zie hoofdstuk 5). Het gevolg daarvan is dat de hiervoor beschreven risico's zich konden verspreiden binnen een wereldwijd verweven financieel systeem.

---

<sup>68</sup> Boot, A.W.A., en Thakor, A.V., The accelerating integration of banks and markets and its implications for regulation, Forthcoming in: The Oxford Handbook of banking, Oxford University Press

## HOOFDSTUK 5 NEDERLANDSE FINANCIËLE SECTOR

### 5.1 Inleiding

Nederland heeft een grote financiële sector, die een belangrijk onderdeel vormt van de nationale economie. De ontwikkelingen in het financiële systeem die in de voorgaande hoofdstukken zijn geschetst hebben ook op de Nederlandse financiële sector een onmiskenbaar effect gehad. Door de uiteindelijk ontstane financiële crisis hebben vrijwel alle instellingen in de Nederlandse financiële sector te maken gekregen met omvangrijke financiële tegenvallers. Belangrijke financiële instellingen hebben als gevolg hiervan op verschillende manieren steun gekregen van de Nederlandse overheid (zie box 5.1). Dit rechtvaardigt de vraag hoe de Nederlandse financiële instellingen in de problemen zijn gekomen en waarom zij zo hard zijn getroffen door de financiële crisis.

#### Box 5.1 Overheidsinterventies en arrangementen Nederlandse financiële sector<sup>69</sup>

##### Interventies Fortis/ABN AMRO

|  |                             |
|--|-----------------------------|
| • Deelneming van de staat in Fortis/ABN AMRO                             | € 16,8 miljard              |
| • Deelneming RFS Holding   | € 6,54 miljard              |
| • Langlopende lening   | € 9,535 miljard             |
| • Kapitaalverstrekking aan Fortis/ABN AMRO (mandatory convertible notes) | € 2,6 miljard <sup>70</sup> |
| • Kapitaalverstrekking aan Fortis/ABN AMRO (contant)                     | € 436 miljoen               |

##### Garantstelling overheid voor hypotheekportefeuille ABN AMRO (credit relief instrument)

|  |               |
|--|---------------|
| • Waarde vermogensvrijstelling Fortis/ABN AMRO vanwege CRI | € 1,7 miljard |
|--|---------------|

##### Kapitaalverstrekkingsfaciliteit

|             |               |
|-------------|---------------|
| • ING       | € 10 miljard  |
| • AEGON     | € 3 miljard   |
| • SNS REAAL | € 750 miljoen |

##### ING Back up faciliteit

|                                    |              |
|------------------------------------|--------------|
| (overgenomen risico door de staat) | € 22 miljard |
|------------------------------------|--------------|

##### Garantiefaciliteit voor bancaire leningen

|  |  |
|--|--|
| • per 10 maart 2010 door Fortis Bank Nederland Holding, ING Bank NV, LeasePlan Corp. NV, SNS Bank NV, NIBC Bank NV en Achmea Hypotheekbank | € 200 miljard beschikbaar<br>€ 52 miljard gebruikt |
|--|--|

##### Depositogarantiestelsel

|  |                 |
|--|-----------------|
| • Garanderen Icesave tegoeden en voorfinanciering van de uitkering depositogarantiestelsel IJsland | € 1,236 miljard |
| • Verruiming depositogarantiestelsel (van € 38 000 naar € 100 000)                                 | € 106 miljoen   |

Dit hoofdstuk begint in paragraaf 1 met een schets van de Nederlandse financiële sector in het licht van de in de vorige hoofdstukken geschetste algemene ontwikkelingen (macro-economische ontwikkelingen en innovatie).

In de daarop volgende paragrafen wordt beschreven welke effecten deze ontwikkelingen hebben gehad op de Nederlandse financiële sector. Zo wordt in paragraaf 3 ingegaan op de toegenomen focus op het creëren

<sup>69</sup> Gebaseerd op gegevens Algemene Rekenkamer: Kredietcrisis 2008/2009, Tweede rapportage: tweede en derde kwartaal 2009, en gegevens Ministerie van Financiën

<sup>70</sup> Credit Relief Instrument: garantie op de hypotheekportefeuille van 32,8 miljard euro

van aandeelhouderswaarde, in paragraaf 4 op de ontwikkelingen in het beloningsbeleid en in paragraaf 5 op het risicomanagement binnen de financiële instellingen.

In paragraaf 6 worden in detail de problemen genoemd die zijn ontstaan bij de grootste Nederlandse financiële instellingen.

In paragraaf 7 wordt tenslotte ingegaan op de vraag hoe, in het licht van de geconstateerde problemen, het bestuur van de financiële instellingen heeft gefunctioneerd en in paragraaf 8 worden conclusies getrokken.

## 5.2 Nederlandse financiële sector in beeld

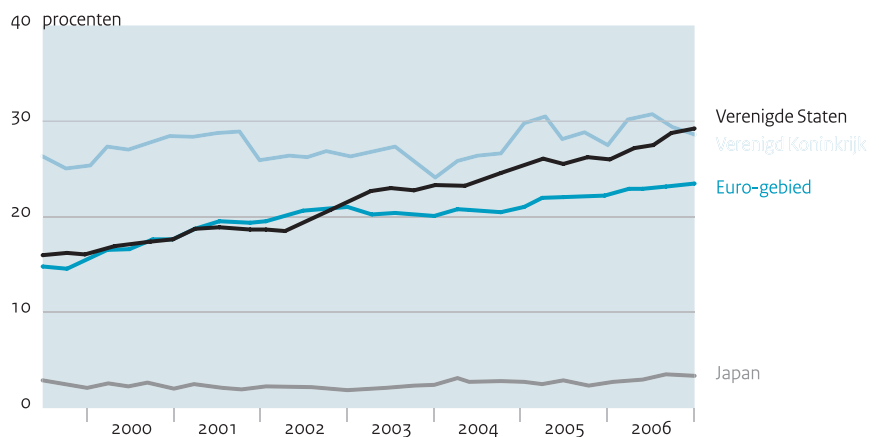
Sinds de jaren negentig heeft de globalisering van de economie geleid tot een steeds snellere en verdergaande internationalisering van de financiële sector. Enerzijds omdat financiële instellingen hun klanten volgden in de toenemende buitenlandse activiteiten en anderzijds omdat internationale activiteiten de kans boden op groei van de onderneming, vergroting van marktaandeel en verhoging van rendement. Dit werd ook mogelijk door verdergaande vrijmaking van financiële markten (zie hoofdstuk 6) en de snelle ontwikkeling van de informatietechnologie.

Ter illustratie van de tendens tot internationalisering: uit figuur 5.1 blijkt dat vanaf de eeuwwisseling in het eurogebied en het Verenigd Koninkrijk het percentage kredietverlening van buitenlandse banken in de totale omvang van de kredietverlening in een land substantieel is gestegen.

Figuur 5.1

### Participatie van buitenlandse banken in de nationale kredietmarkt

Ontwikkeling van het percentage kredietverlening van buitenlandse banken in de totale omvang van de kredietverlening (in industriële economieën)



Bron: BIS 77th Annual report, blz. 132

### Omvang

De omvang van de Nederlandse financiële sector was in de aanloop naar de crisis relatief groot in verhouding tot de omvang van de totale Nederlandse economie, zoals ook blijkt uit tabel 5.1.

Het balanstotaal van ING bedroeg in 2007 188% van het bruto binnenlands product (bbp). Voor de Rabobank was dat 108% van het bbp.

Hiermee kwam Nederland in 2007 in de bovenste regionen terecht met het Verenigd Koninkrijk, Zwitserland, België en IJsland.

**Tabel 5.1 Balanstotaal van enkele grote financiële instellingen in verhouding tot het bruto binnenlands product van het thuisland (peiljaar 2007)<sup>1</sup>**

| Land                | Bruto binnenlands product (bbp) in miljoen euro | Instelling       | Balanstotaal (2007) in miljoen euro | Percentage balans/bbp |
|---------------------|---|------------------|-------------------------------------|-----------------------|
| <b>Nederland</b>    | <b>527 980</b>                                  | <b>ABN AMRO</b>  | <b>1 025 200</b>                    | <b>194%</b>           |
| <b>Nederland</b>    | <b>527 980</b>                                  | <b>ING</b>       | <b>994 113</b>                      | <b>188%</b>           |
| <b>Nederland</b>    | <b>527 980</b>                                  | <b>Rabobank</b>  | <b>570 503</b>                      | <b>108%</b>           |
| België              | 308 593   | Fortis           | 871 179                             | 282%                  |
| België              | 308 593   | KBC              | 604 564                             | 196%                  |
| België              | 308 593   | Dexia            | 355 597                             | 115%                  |
| Duitsland           | 2 228 789                                       | Allianz          | 1 061 149                           | 48%                   |
| Duitsland           | 2 228 789                                       | Commerzbank      | 616 474                             | 28%                   |
| Duitsland           | 2 228 789                                       | Deutsche Bank    | 2 020 349                           | 91%                   |
| Frankrijk           | 1 708 444                                       | BNP Paribas      | 1 694 454                           | 99%                   |
| Frankrijk           | 1 708 444                                       | Société Générale | 1 071 762                           | 63%                   |
| Frankrijk           | 1 708 444                                       | Crédit Agricole  | 1 414 223                           | 83%                   |
| Verenigd Koninkrijk | 1 874 193                                       | Barclays         | 1 673 636                           | 89%                   |
| Verenigd Koninkrijk | 1 874 193                                       | HSBC             | 1 599 257                           | 85%                   |
| Verenigd Koninkrijk | 1 874 193                                       | RBS              | 2 591 558                           | 138%                  |
| Spanje              | 978 181   | Santander        | 912 915                             | 93%                   |
| Italië              | 1 429 706                                       | Unicredit        | 1 021 758                           | 71%                   |
| Zwitserland         | 290 109   | Crédit Suisse    | 806 033                             | 278%                  |
| Zwitserland         | 290 109   | UBS              | 1 373 408                           | 473%                  |
| Verenigde Staten    | 9 408 328                                       | Citigroup        | 1 486 061                           | 16%                   |
| Verenigde Staten    | 9 408 328                                       | Goldman Sachs    | 760 679                             | 8%                    |
| Verenigde Staten    | 9 408 328                                       | JP Morgan        | 1 061 169                           | 11%                   |
| IJsland             | 9 510   | Kaupthing Bank   | 58 878                              | 619%                  |
| IJsland             | 9 510   | Landsbanki       | 33 361                              | 351%                  |

<sup>1</sup> Overgenomen en aangepast uit Verslag hoorzittingen Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers en Senaat DOC 52, 1643/002 (Kamer), 4-1100/1 (Senaat).

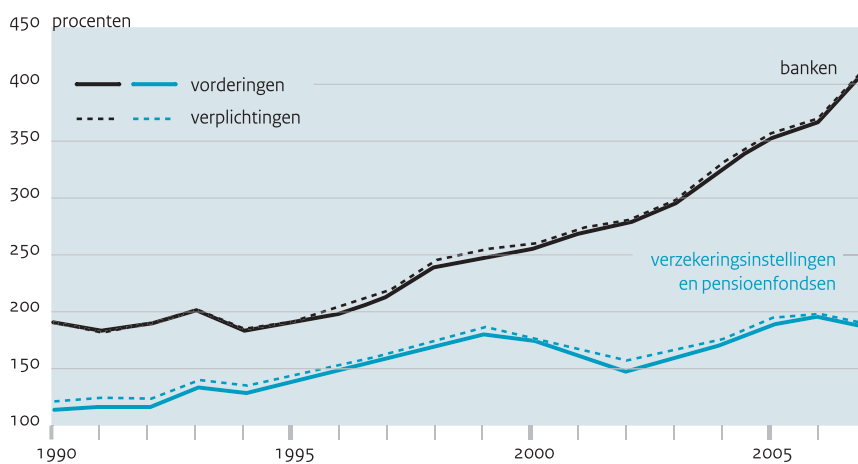
### *Groei*

De Nederlandse financiële sector kende, net als die in sommige andere landen, de afgelopen decennia een sterke groei. Dit blijkt bijvoorbeeld uit de relatief sterke groei van de balansen van financiële instellingen. Op basis van gegevens van het CBS blijkt dat in de periode 1990 tot 2007 de uitstaande vorderingen van banken met 10% per jaar toenamen en daardoor verdubbelden tot meer dan 400% van het bbp (zie figuur 5.2).

Figuur 5.2

## Vorderingen en verplichtingen van Nederlandse financiële instellingen

Ontwikkeling als percentage van het bruto binnenlands product (BBP)



Bron: CPB Centraal economisch plan 2009, blz. 120

Het CPB wijst in dit verband ook op de bovengemiddelde productiestijging in de Nederlandse financiële sector:

«In de periode 1969–2007 steeg het productievolume (toegevoegde waarde) van de financiële sector met gemiddeld 3,8% per jaar, ruim 1%-punt meer dan de bbp-volume-groei. Het aandeel van de sector in de binnenlandse productie nam hierdoor toe van 4,8% in 1969 tot 7,1% in 2007.»<sup>71</sup>

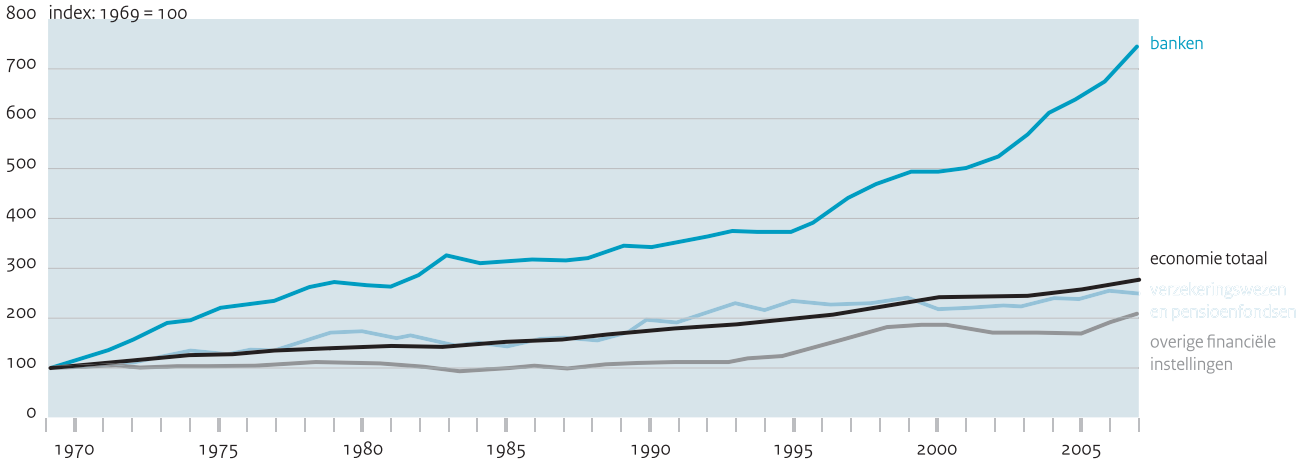
<sup>71</sup> CPB, Centraal Economisch Plan 2009

Uit figuur 5.3 blijkt dat binnen de financiële sector de productiestijging van banken het hoogst was, met een sterke groei na de eeuwwisseling.

Figuur 5.3

### Productievolumen financiële sector

Nederlandse banksector groeit bovengemiddeld, met name na de eeuwwisseling



Bron: CPB Centraal economisch plan 2009, blz. 122

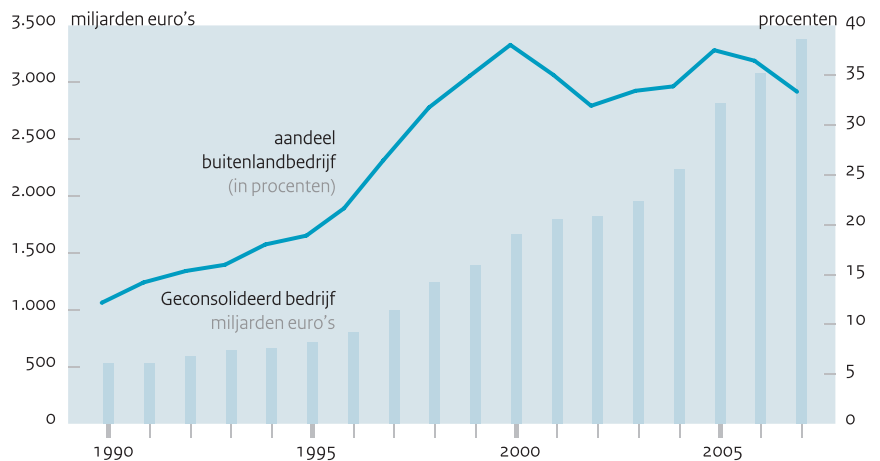
### Internationalisering

Voor de financiële sector in Nederland geldt ook dat deze sinds eind jaren negentig snel is geïnternationaliseerd. Nederlandse financiële instellingen zijn in steeds grotere mate in het buitenland actief geworden. Dit is goed te zien in figuur 5.4, waaruit duidelijk blijkt dat het aandeel van het buitenlandse bedrijf in de balanstotalen van de Nederlandse banken vanaf begin jaren negentig sterk is gestegen van bijna 10% tot bijna 35%.

Figuur 5.4

### Balanstotalen Nederlandse bankwezen

Het aandeel van het buitenlands bedrijf neemt toe van 10% tot 35% van het totaal



Bron: DNB statistisch bulletin december 2008, blz. 9

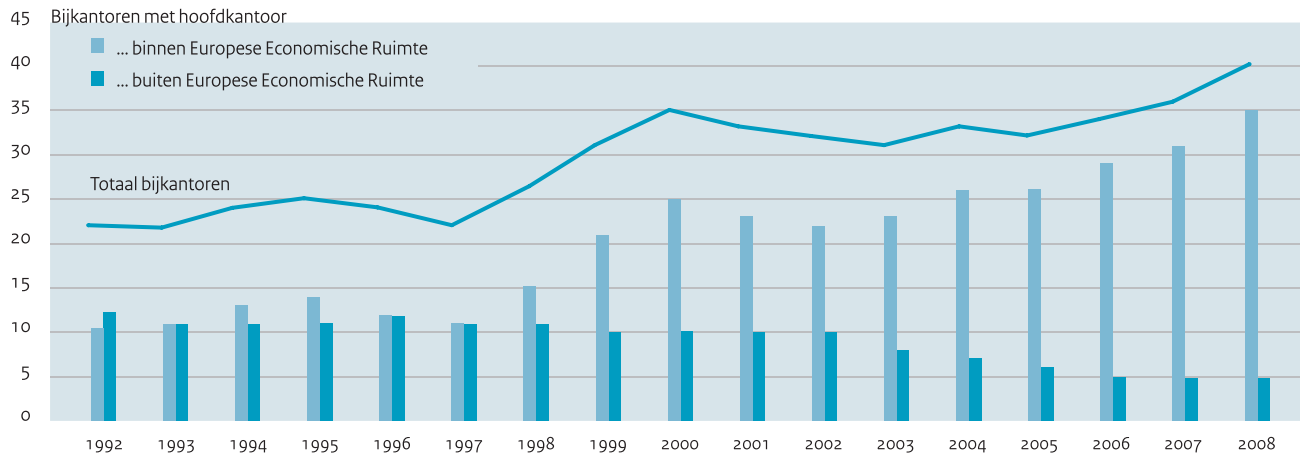


Daarnaast zijn buitenlandse financiële instellingen steeds actiever geworden in Nederland. Dit wordt geïllustreerd door figuur 5.5, waaruit is af te leiden dat het aantal bijkantoren van buitenlandse banken in Nederland sinds begin jaren negentig sterk is gestegen. Opvallend daarbij is, dat deze stijging met name geldt voor bijkantoren van banken met hun hoofdkantoor binnen de Europese Economische Ruimte (EER). Dit heeft ongetwijfeld te maken met de verdergaande Europese integratie, met lage drempels om bijkantoren binnen de EER te openen, en met de introductie van de euro.

Figuur 5.5

### Aantal bijkantoren van buitenlandse banken in Nederland

Aantal bijkantoren van buitenlandse banken is verdubbeld



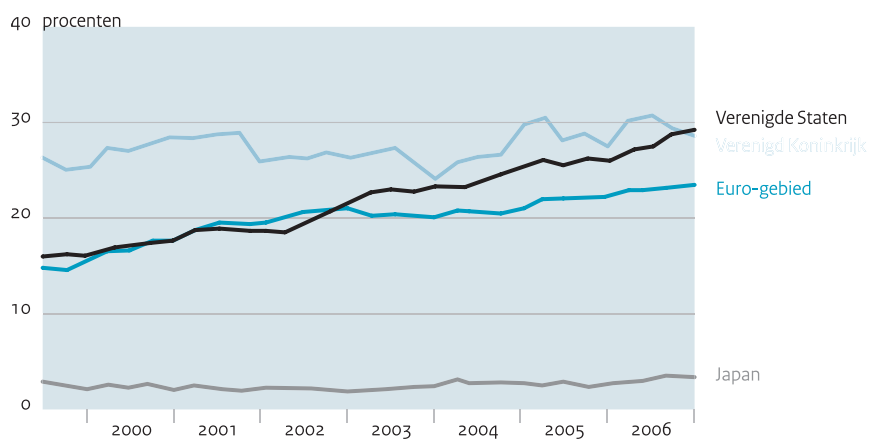
Bron: DNB statistisch bulletin december 2008, blz. 12

De internationalisering van de Nederlandse financiële sector uit zich ook in de sterk gestegen grensoverschrijdende kredietverlening in de eurolanden. Uit figuur 5.6 is dit duidelijk af te leiden.

Figuur 5.6

### Participatie van buitenlandse banken in de nationale kredietmarkt

Ontwikkeling van het percentage kredietverlening van buitenlandse banken in de totale omvang van de kredietverlening (in industriële economieën)



Bron: BIS 77th Annual report, blz. 132

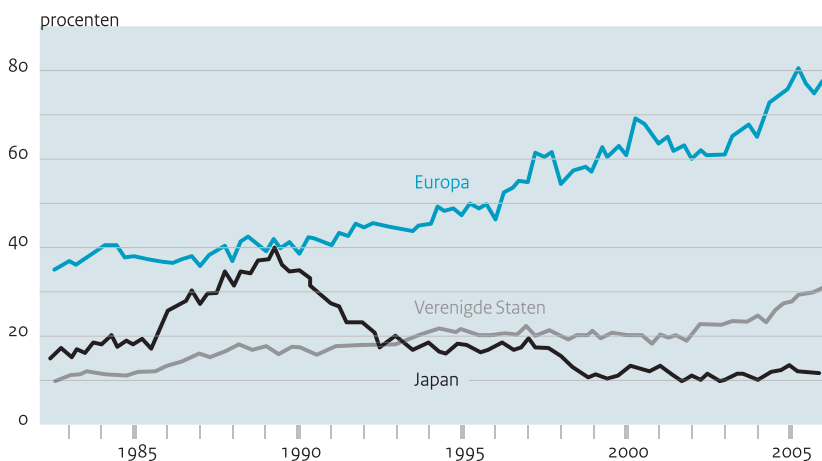
### Interbancaire verwevenheid

Mede als gevolg van de toenemende internationalisering van de financiële sector is de afgelopen decennia ook sprake van oplopende onderlinge verwevenheid van financiële instellingen. Dit geldt, zo blijkt uit figuur 5.7, met name voor de financiële instellingen in het eurogebied.

Figuur 5.7

### Groei interbancaire markt Europa

De onderlinge verwevenheid van Europese financiële instellingen neemt toe



Bron: BIS 77th Annual report, blz. 135

Een belangrijk aspect van deze verwevenheid is de, al langer bestaande maar het afgelopen decennium sterk toegenomen, praktijk van het afdekken van financiële risico's binnen de financiële sector via derivaten (zie ook hoofdstuk 4). Het gaat dan om het afdekken van met name valuta-, rente-, aandelen- en kredietrisico's. Vooral de omvang van deze laatste categorie, de kredietderivaten, is sinds het begin van deze eeuw sterk gestegen. Hieronder vallen ook de vaak gebruikte credit default swaps (cds'en). Eind 2006 was van de wereldwijd in omloop zijnde 30 000 miljard dollar aan cds'en ongeveer 2000 miljard voor rekening van Nederlandse banken.<sup>72</sup>

cds'en maken het mogelijk om kredietrisico's te spreiden en te verplaatsen naar andere sectoren dan de bankensector, waardoor de stabiliteit van financiële markten kan worden vergroot. In de praktijk was er echter nauwelijks sprake van het overdragen van kredietrisico's via cds'en aan andere sectoren. Eind 2006 was slechts 15% van de totale waarde van cds'en bij tegenpartijen buiten de bancaire sector te vinden. In de praktijk kocht en verkocht het bankwezen cds'en voornamelijk van en aan partijen uit de eigen sector, waardoor de kredietrisico's toch grotendeels binnen de bancaire sector bleven.<sup>73</sup>

#### *Special Purpose Vehicles (spv's)*

Een groot deel van de vorderingen van banken bestaat uit hypotheekleningen. Zoals in hoofdstuk 4 al aan de orde kwam, worden de kredietrisico's hiervan vooral afgedekt door securitisatie. De laatste jaren is de securitisatie van hypothecaire vorderingen via spv's wereldwijd sterk toegenomen. In verhouding tot andere Europese landen heeft Nederland een groot volume gesecuritiseerde leningen, ongeveer 8% van het bbp, wat met name komt door de omvang van de financiële sector en een relatief hoog aantal woninghypotheken.<sup>74</sup> Nederlandse banken en andere financiële instellingen stappen vanaf het jaar 2000 op grote schaal in het oprichten van spv's en het securitiseren van hypotheekleningen. In maart 2009 hebben Nederlandse spv's voor ruim 180 miljard euro aan gesecuritiseerde hypotheekleningen in handen. In figuur 5.8 is de volumegroei van (gesecuritiseerde) hypotheekleningen op de balans van Nederlandse spv's goed te zien.

---

<sup>72</sup> DNB Statistisch Bulletin, september 2007

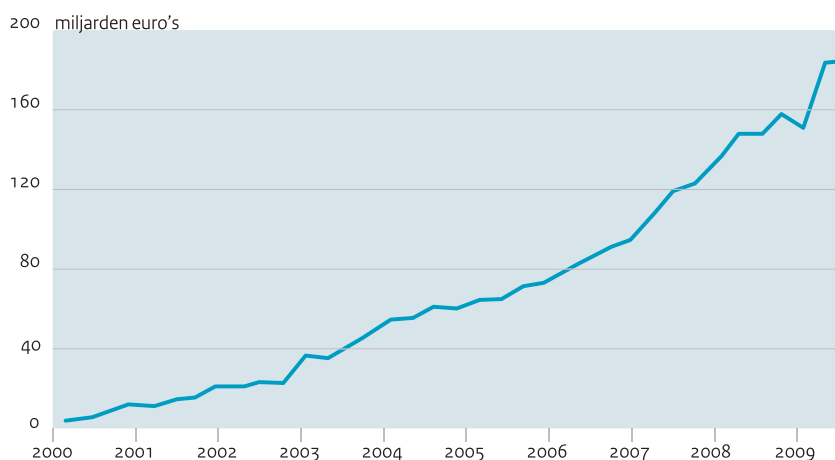
<sup>73</sup> 72 DNB Statistisch Bulletin, september 2007

<sup>74</sup> DNB Statistisch Bulletin, juni 2009

Figuur 5.8

## Hypotheek op de balans van Nederlandse SPV's

Securitisatie van hypotheek neemt in Nederland sterk toe



Bron: DNB statistisch bulletin juni 2009, blz. 10

Net als bij de cds'en geldt dat de waardepapieren van de spv's weer gekocht kunnen worden door banken en andere financiële instellingen, waardoor de kredietrisico's op hypotheek binnen de financiële sector blijven. Dit heeft in grote mate plaats gevonden in de afgelopen jaren wat op zichzelf geen probleem hoeft te zijn, zoals in hoofdstuk 4 is toegelicht.

### 5.3 Focus op aandeelhouderswaarde

In de afgelopen tien tot vijftien jaar is in Nederland het Angelsaksische model van ondernemingsbestuur in toenemende mate in zwang geraakt. In dit model wordt aan de belangen van de aandeelhouders een belangrijke, zo niet de belangrijkste, waarde toegekend. Dit is deels ten koste gegaan van het zogenaamde Rijnlandse bestuursmodel, waarin ondernemingen en hun bestuurders rekening dienen te houden met alle belanghebbenden van de onderneming. Wettelijk gezien vormt het Rijnlandse model nog steeds de basis voor hoe ondernemingen zich dienen te gedragen, maar er is bewust aan gewerkt om de zeggenschap en bescherming van de aandeelhouders te vergroten.

*De heer Munsters: «Als wij een jaar of tien terugkijken en naar nu kijken, denk ik dat in Nederland de rollen van het bestuur van een onderneming, van commissarissen en van aandeelhouders, door de jaren heen wat veranderd zijn. Aandeelhouders hebben meer macht gekregen. Zij hadden weinig macht. Van bestuurders is gevraagd om zich te verantwoorden, iets wat zij vroeger niet direct gewend waren. Van commissarissen wordt momenteel verwacht dat zij streng en vrij intensief toezicht houden. Ik denk dat alle drie de actoren nog aan het wennen zijn aan hun nieuwe en veranderende rol.»<sup>75</sup>*

<sup>75</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Munsters, voorzitter raad van bestuur Robeco, oud-directeur beleggingen APG en oud-voorzitter Eumedion, 27 januari 2010

In Nederland heeft dit geleid tot de corporate governance code, ook wel bekend als de Code Tabaksblat, waarin de positie van de aandeelhouder en de algemene vergadering van aandeelhouders ten opzichte van met

name de raad van bestuur en de raad van commissarissen is versterkt.<sup>76</sup> De Code Tabaksblad beperkt zich overigens niet tot de versterking van de positie van aandeelhouders. Zo wordt ook meer rekenschap gevraagd van bestuurders in de richting van de raad van commissarissen en is gepoogd werknemers, via de centrale ondernemingsraad, een grotere stem te geven. Het doel van de Code Tabaksblad was met name om de juiste prikkels voor goed bestuur te genereren en macht en tegenmacht (checks and balances) aan te brengen tussen de diverse gremia die bij de onderneming betrokken zijn.

*De heer Kalf: «Zo is er aan het begin van deze eeuw een stroming geweest van mensen die van mening waren dat er meer macht naar de aandeelhouders zou moeten. Om dat enigszins in goede banen te leiden en te bepalen hoeveel macht de aandeelhouders moeten krijgen, op welke punten en in welk tempo, is de commissie tot herziening van de corporate governance onder leiding van de heer Tabaksblad in het leven geroepen, is een aantal richtingen aangegeven en zijn spelregels en veranderingen in de verhouding tussen de verschillende vennootschapsorganen vastgesteld, die in de Code Tabaksblad zijn vastgelegd. Dit gebeurde in 2003.»<sup>77</sup>*

In dit verband moet onderscheid gemaakt worden tussen de begrippen aandeelhouderszegenschap en aandeelhouderswaarde. Aandeelhouderszegenschap is de mate waarin aandeelhouders wat te zeggen hebben in een onderneming, bijvoorbeeld over het te voeren beleid of de aan te stellen bestuurders. De Code Tabaksblad richtte zich voornamelijk op aandeelhouderszegenschap, bijvoorbeeld door het eenvoudiger te maken voor aandeelhouders om punten aan de orde te stellen bij de algemene vergadering van aandeelhouders.

Aandeelhouderswaarde is de financiële waarde die de onderneming creëert voor de aandeelhouders. Vaak wordt deze vertaald in de hoogte van de prijs van het aandeel. Hoewel de Code zich niet primair richtte op aandeelhouderswaarde, speelde dit op de achtergrond wel mee. Het ging dan om het probleem van de zogenaamde Dutch discount: aandelen van Nederlandse bedrijven hadden lagere waarderingen dan die van hun buitenlandse sectorgenoten en waren daardoor ook minder aantrekkelijk voor buitenlandse beleggers. Het fenomeen van de Dutch discount werd onder andere toegeschreven aan de beschermingsconstructies die Nederlandse ondernemingen hadden om de macht van aandeelhouders te beperken en om daarmee bijvoorbeeld overnames te voorkomen. De corporate governance code heeft hier paal en perk aan willen stellen.

De veranderingen in de formele structuur van de Nederlandse corporate governance hebben ook hun weerslag gehad op de financiële instellingen. De belangrijkste ontwikkeling is ongetwijfeld geweest dat ook financiële instellingen over het algemeen steeds meer zijn gaan sturen op de aandeelhouderswaarde van de onderneming. Ook beursgenoteerde financiële ondernemingen werden scherper gevolgd door hun aandeelhouders. Het door aandeelhouders vereiste rendement op investeringen ging omhoog en zogenaamde activistische aandeelhouders, zoals bepaalde hedgefondsen, aarzelden niet om zich actief met het gevoerde beleid te bemoeien.

---

<sup>76</sup> Zie ook Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht (kamerstuk 31 980, nr. 6), paragraaf 6.7

<sup>77</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kalf, oud voorzitter raad van bestuur ABN AMRO 28 januari 2010

*De heer De Swaan: «(...) als je de macht van de aandeelhouder vergroot, zal de aandeelhouder meer druk uitoefenen om aandeelhouderswaarde te creëren. Als je daar als aandeelhouder geen mogelijkheden toe hebt, zul je die druk niet uitoefenen als aandeelhouder. De governancesystematiek in Nederland leidde ertoe dat de aandeelhouders die druk konden uitoefenen (...) Daardoor zijn met name Angelsaksische aandeelhouders*

*actief geworden binnen financiële instellingen. Zij legden een veel grotere druk op het management om op een relatief korte termijn resultaten te boeken. Dat vertaalde zich vanzelfsprekend ook in de cultuur van de instelling, omdat de leiding van het bedrijf in toenemende mate bereid was om aan die druk van Amerikaanse of Angelsaksische aandeelhouders tegemoet te komen door te eisen dat de winsten op korte termijn snel zouden toenemen. Dat heeft dus inderdaad onvermijdelijk geleid tot een cultuuromslag.»<sup>78</sup>*

#### *Roep om rendement*

Zoals in hoofdstuk 3 en 4 al werd beschreven was vanwege de monetaire omstandigheden (lage rente) er wereldwijd vanaf de eeuwwisseling een sterker wordende roep om rendement door beleggers. Met name bij beursgenoteerde ondernemingen heeft dit mede geleid tot een toenemende focus op rendement, en dan op de korte termijn. In het kader van transparantie en internationale vergelijkbaarheid werd en wordt in toenemende mate van bedrijven gevraagd om geregeld openheid van zaken te geven over het reilen en zeilen van de onderneming. Beleggers, handelaren, analisten, en vakpers in binnen- en buitenland staan vierentwintig uur per dag klaar om nieuwe informatie op te nemen en daarop te reageren. Waar vroeger halfjaarcijfers volstonden voor een beursgenoteerde onderneming is nu meestal een kwartaalrapportage verplicht. Vaak worden ook nog tussendoor rapportages verschaft (zogenaamde tradingupdates). Met het gebruik van peer groups (een verzameling van vergelijkbare concurrenten in binnen- en buitenland) en ambitieuze targets werd de druk om elk kwartaal weer goede cijfers te laten zien almaar groter.

*De heer Kok: «Ik stel wel vast dat (...) in de afgelopen jaren heel wat meer aandacht is uitgegaan naar de korte termijn, naar korte termijnresultaten en naar de vraag of een bedrijf voor de kortetermijn-perspectieven kon schetsen op nog meer groei. Ik heb het nu even over de periode voor het ontstaan, het uitbreken van de crisis. Ik noem dat wel eens de kwartaalcijferkoorts en alles daaromheen. Het was heel erg kortademig. Dat is niet de schuld van de aandeelhouders.»<sup>79</sup>*

#### *Sterke groei zakenbankactiviteiten*

De innovatiegolf en de internationalisering in de financiële wereld leidden tot een uitbreiding van het palet van activiteiten waar banken zich mee bezig hielden. Bankers gingen zich meer toeleggen op handel, bemiddeling en advies naast het traditionele spaar- en kredietbedrijf. Ook het instrumentarium dat banken bezaten om de balans van de eigen onderneming te beheersen, was uitgebreider geworden, met name door de mogelijkheden die securitisatie bood. Deze nieuwe activiteiten en instrumenten maakten het mogelijk om op zoek te gaan naar hogere rendementen.

De meeste banken in Europa hebben traditioneel als zogenaamde universele banken gefunctioneerd. Dit gold ook voor de grote Nederlandse banken. Europese banken hielden zich sinds jaar en dag bezig met zakenbankactiviteiten als advies en bemiddeling op geld- en kapitaalmarkten, naast het traditionele «huis-tuin-en-keuken bankieren» zoals sparen, lenen en betalen. Als men mee wilde doen in het streven naar een hogere rentabiliteit, dan moesten de mogelijkheden gezocht worden in nieuwe zakenbankactiviteiten. Voor zakenbankieren is immers weinig kapitaal nodig, aangezien het vooral bemiddelingsinkomsten oplevert. Vele banken, de grote Nederlandse inclusief, begonnen vanaf de jaren negentig dan ook in te zetten op deze activiteiten. Dat bracht op allerlei gebieden veranderingen en uitdagingen met zich mee.

<sup>78</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Swaan, lid adviescommissie banken, oud-lid raad van bestuur van ABN AMRO en oud-directeur Toezicht bij de Nederlandse Bank, 1 februari 2010

<sup>79</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kok, oud-commissaris ING Groep, 28 januari 2010

*De heer P. Blom: «Ik heb de indruk dat het meer sexy was om richting zakenbankieren te gaan. Daar kreeg je hogere bonussen en dat waren spannende deals, terwijl het gewone relatiebankieren – er zijn voor je mkb-klant, voor de gewone klant om de hoek – toch veel meer als saai en niet zo interessant werd gezien. De tendens is dus gegaan naar meer zakenbankieren, want daar werd het geld verdiend en daar kon je de hoge bonussen verdienen.»<sup>80</sup>*

Hoewel de precieze scheidslijn arbitrair is, bestaan er belangrijke verschillen tussen zakenbankieren en nutsbankieren.<sup>81</sup> Zakenbankieren is transactiegericht, wordt gekenmerkt door het nemen van risico en door grote uitslagen in resultaten, en biedt de bankiers hoge en variabele beloningen, die gepaard gaan met lage zekerheid op het gebied van werkgelegenheid. Nutsbankieren is een veel rustiger terrein, is relatiegericht en stabiel in termen van resultaten, beloning en werkgelegenheid. De cultuur van het zakenbankieren won sterk aan belang in grote delen van de financiële sector naarmate banken meer activiteiten op dat gebied ontplooiden. Deze cultuur wordt vaak getypeerd als Angelsaksisch en meer in het bijzonder als Amerikaans.

*Mevrouw Van der Meer Mohr: «Zakenbankiers zijn veel meer transactiegeoriënteerd. Consumentenbankiers zijn veel meer relatiegeoriënteerd; daar gaat het veel meer om het contact met de klanten.»<sup>82</sup>*

#### *Synchronisatie van prikkels*

Het feit dat het creëren van aandeelhouderswaarde een centralere plaats kreeg in de doelstelling van financiële ondernemingen, kan niet alleen maar toegeschreven worden aan de eisen van de aandeelhouders. Ook bestuurders van financiële instellingen begonnen de prestaties van hun bedrijf af te meten aan het rendement van hun instelling in vergelijking met de (internationale) concurrenten. De individuele beloning van bestuurders werd ook steeds meer gekoppeld aan de prestaties van het aandeel en aan de vergelijkingen met een verzameling van vergelijkbare concurrenten in binnen- en buitenland (peer group).

*De heer De Vries: «De bestuurders van beursgenoteerde ondernemingen zijn met elkaar gaan vergelijken. Zij hebben iedere keer kans gezien om, wat ik maar noem, omhoog te nivelleren. Er is altijd iemand te vinden, een peergroup te vinden, die beter betaald wordt en waardoor mijn beloning moet worden verhoogd.»<sup>83</sup>*

Zo kon er een situatie ontstaan waarin sprake was van opwaartse druk op de rendementen van financiële instellingen die van twee kanten gevoed werd. Aan de ene kant waren beleggers op zoek naar meer rendement en kregen zij ook instrumenten aangereikt om de onderneming en haar bestuur daar op aan te spreken. Aan de andere kant waren de beloningen van bestuurders, deels in de vorm van aandelen en/of aandelenopties, ook meer in lijn gebracht met de belangen van de aandeelhouders.<sup>84</sup> Bestuurders van financiële instellingen waren daarmee persoonlijk gebaat bij hogere rendementen en resultaten op korte termijn, wat zich zou vertalen in een hogere prijs van het aandeel. Er was dus sprake van gelijkgerichte belangen waardoor de controlerende functie die aandeelhouders ook uit zouden moeten oefenen, bijvoorbeeld als teveel risico wordt genomen, naar de achtergrond verdween, of in ieder geval niet goed heeft gefunctioneerd.<sup>85</sup>

<sup>80</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blom, voorzitter raad van bestuur Triodos Bank, 25 januari 2010

<sup>81</sup> Van den Brink, R.G.C., Bankstrategie en bankcultuur (2003)

<sup>82</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van der Meer Mohr, hoofd personeel ABN AMRO 2006–2008, 25 januari 2010

<sup>83</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Vries, oud-directeur van de vereniging van effectenbezitters, 27 januari 2010

<sup>84</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht (kamerstuk 31 980, nr. 6), paragraaf 6.7.3

<sup>85</sup> The Turner Review (2009, blz. 93) en Algemene Rekenkamer, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten: Verkenning, 2009, blz. 61–62

*De heer De Vries: «Naar mijn mening wordt de focus op aandeelhouderswaarde vaak verward met het eigen belang van bestuurders om aandelenkoersen te verhogen (...) Bestuurders wilden zich een steeds groter deel van de koek toe-eigenen.»<sup>86</sup>*

Gestuwd door enerzijds de roep van de aandeelhouder om meer rendement en anderzijds hun eigen beloning die van die rendementen afhangt, ontstonden er zo prikkels voor bestuurders om te streven naar winstmaximalisatie met gebruik van zo min mogelijk kapitaal om zo de rendementen te verhogen. In jargon, de balans moest «zweeten». Voor de bestuurders bestond er een grote druk om snel resultaat te laten zien. Tabel 5.2 laat zien dat in de jaren voorafgaand aan de crisis rendementen op het eigen vermogen van zo'n twintig procent gemeengoed waren geworden; cijfers die twintig jaar geleden als onbestaanbaar golden voor financiële instellingen.

**Tabel 5.2 Rendement op eigen vermogen voor verschillende financiële instellingen tussen 2004–2008<sup>1</sup>**

| Land                | Instelling       | 2004  | 2005  | 2006  | 2007               | 2008     |
|---------------------|------------------|-------|-------|-------|--------------------|----------|
| Nederland           | ABN AMRO         | 28.2% | 23.5% | 20.7% | 17.8% <sup>2</sup> | N.b.     |
| Nederland           | ING              | 25.4% | 26.6% | 23.5% | 24.2%              | Negatief |
| Nederland           | Rabobank         | 9.1%  | 9.7%  | 9.4%  | 10.1%              | 9.7%     |
| België              | Fortis           | 21.6% | 23.0% | 22.0% | 17.1%              | Negatief |
| België              | KBC              | 13.7% | 18.1% | 17.7% | 18.5%              | Negatief |
| België              | Dexia            | 17.2% | 20.0% | 23.1% | 17.8%              | Negatief |
| Duitsland           | Commerzbank      | 4.0%  | 12.4% | 14.2% | 15.4%              | 0.3%     |
| Duitsland           | Deutsche Bank    | 9.1%  | 12.5% | 20.4% | 18.0%              | Negatief |
| Frankrijk           | BNP Paribas      | 16.8% | 20.2% | 21.2% | 19.6%              | 6.6%     |
| Frankrijk           | Société Générale | 20.1% | 25.3% | 25.8% | 3.6%               | 6.4%     |
| Verenigd Koninkrijk | Barclays         | 21.7% | 21.1% | 24.7% | 21.1%              | 16.5%    |
| Verenigd Koninkrijk | HSBC             | 16.3% | 16.8% | 15.7% | 15.9%              | 4.7%     |
| Verenigd Koninkrijk | RBS              | 18.9% | 18.2% | 19.0% | 19.9%              | Negatief |
| Spanje              | Santander        | 19.7% | 19.9% | 21.4% | 19.6%              | 17.1%    |
| Italië              | Unicredit Group  | N.b.  | 10.7% | 16.7% | 15.6%              | 10.8%    |
| Zwitserland         | Crédit Suisse    | 15.9% | 15.4% | 27.5% | 18.0%              | Negatief |
| Zwitserland         | UBS              | 24.3% | 27.7% | 26.5% | Negatief           | Negatief |
| IJsland             | Kaupthing        | 25.5% | 34.0% | 42.4% | 23.5%              | N.b.     |
| IJsland             | Landsbanki       | 49.5% | 45.8% | 36.3% | 27.1%              | N.b.     |

N.b. betekent niet beschikbaar

<sup>1</sup> Overgenomen en aangepast uit Verslag hoorzittingen Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers en Senaat DOC 52, 1643/002 (Kamer), 4–1100/1 (Senaat).

<sup>2</sup> Return on equity voor de eerste zes maanden.

## 5.4 Beloningsbeleid en bonuscultuur

Een van de aspecten van de zakenbankcultuur die is overgewaaid uit het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten is het toenemende gebruik van prestatiebeloning. Twee factoren spelen hier voor Nederlandse instellingen in het bijzonder een rol. Ten eerste had een aantal grote Nederlandse financiële instellingen, waaronder ABN AMRO, ING en AEGON, een bijzonder grote aanwezigheid in de Verenigd Staten. In sommige gevallen maakten deze activiteiten een kwart tot de helft uit van de omzet en/of winst van betreffende ondernemingen. Dit heeft effecten gehad in de gehele organisatie: grote aantallen werknemers vallen qua beloning (deels) onder lokale gebruiken en bovendien verschenen er steeds meer buitenlanders in de raden van bestuur van Nederlandse financiële instellingen, die andere beloningspakketten gewend waren.

*De heer Hommen: «(...) wij zullen ook rekening moeten houden met het feit dat wij een groot internationaal bedrijf zijn met heel veel verschillende onderdelen, die met verschillende landen en verschillende landsaarden werken en ook met verschillende culturen met*

<sup>86</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Vries, 27 januari 201



*betrekking tot beloning. Wij willen dat bij elkaar brengen, maar wij moeten wel respect hebben voor wat er in die landen gebeurt.»<sup>87</sup>*

De tweede factor is de internationale aard van veel segmenten van de financiële markten. Er bestaat waarschijnlijk geen markt in de wereld die meer grensoverschrijdend is dan de internationale geld- en kapitaalmarkt. Dat houdt ook in dat de ondernemingen in deze markten grensoverschrijdend concurreren voor de beste mensen. Londen en New York zijn de toonaangevende financiële centra in de wereld en de beloningspraktijk daar is maatgevend voor de beloningen van zakenbankiers, handelaren en verkopers wereldwijd. Dat wil niet zeggen dat de situatie in Nederland identiek is aan die in Londen en New York, maar als een onderneming mee wil doen in bepaalde segmenten, dan zal men ook mee moeten doen aan de beloningspraktijken.<sup>88</sup>

*Mevrouw Van der Meer Mohr: «Dit is een mondiale markt. Als je als zakenbankier in die wereld wilt meespelen, zul je je ook moeten realiseren dat er in een mondiale markt mondiale spelregels zijn en dat je niet zo gemakkelijk van die spelregels kunt afstappen en je eigen ideeën daarover kunt implementeren, hoe graag je dat ook zou willen.»<sup>89</sup>*

Er zijn andere aspecten binnen het zakenbankieren die een rol spelen bij de beloningsstructuur. Bij de Angelsaksische oriëntatie hoort ook de Angelsaksische arbeidsmarkt en bijbehorende wetgeving. Kort gezegd is de arbeidsmarktzekerheid in het Verenigd Koninkrijk en de Verenigde Staten veel lager dan in Nederland en missen deze landen ook het vangnet dat Nederland biedt in geval van werkloosheid. Iets soortgelijks speelt in Azië waar men niet de georganiseerde pensioenvoorzieningen heeft die Nederland kent. Tenslotte speelt nog mee dat de carrières in dealrooms over het algemeen kort zijn; het idee is, zoals bij een profvoetballer, dat men in die korte tijd het grote geld verdient moet hebben.

*De heer Jiskoot: «Als je terugkijkt in de tijd, dan zie je dat zakenbankieren in essentie werd gekenmerkt doordat mensen niet hun leven lang daarin werkten. Per definitie hadden zij vaak een veel kortere carrière dan bij nutsbanken. Daarmee gepaard gaande is er een cultuur ontstaan waarin daar beter werd betaald dan op andere fronten, maar vaak met mensen die een veel kortere levenscyclus hadden dan andersoortige bankiers.»<sup>90</sup>*

#### *Variabele beloning voor de top*

Met betrekking tot bestuurders spelen er meer factoren op het gebied van beloning. Zoals hiervoor al is genoemd, is geprobeerd om de prikkels voor bestuurders in lijn te brengen met de belangen van de aandeelhouders door de variabele beloningen (bonussen) van bestuurders te verbinden aan bepaalde targets voor de winstgroei van de onderneming.<sup>91</sup> Deze targets werden dan bepaald door vergelijkingen met concurrenten te maken. Vergelijkingen met nationale en internationale concurrenten werden ook op het gebied van beloning van bestuurders gemaakt. De afgelopen tien jaar is men ook in Nederland in toenemende mate gebruik gaan maken van adviesbureaus op het gebied van beloningen.

Deze bureaus kijken naar wat er zoal aan bestuurders uit de peer group wordt betaald en doen een voorstel aan de raad van commissarissen over beloning van bestuurders. Net als bij het vaststellen van targets voor de ondernemingen ligt hierbij het gevaar op de loer dat vergeleken wordt met bestuurders in een andere omgeving, andere cultuur, en andere context. Targets worden geacht uitdagend te zijn en een peer group zal dan ook eerder bestaan uit grote succesvolle concurrenten dan uit minder

<sup>87</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hommen, voorzitter raad van bestuur ING Groep, 25 januari 2010

<sup>88</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht (kamerstuk 31 980, nr. 6), paragraaf 6.7.3

<sup>89</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van der Meer Mohr, 25 januari 2010

<sup>90</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

<sup>91</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht (kamerstuk 31 980, nr. 6), paragraaf 6.4.5

goed presterende kleinere ondernemingen. Het gevaar hiervan is dat een steeds maar opdrijvende spiraal in de beloningen ontstaat.

#### *Ongewenste prikkels in het beloningsbeleid*

Variabele beloningen zijn maar een onderdeel van de belonings- en bonusproblematiek. Ongewenste prikkels zijn vaak verbonden met gegarandeerde bonussen zoals tekengeld, bonussen om mensen vast te houden (zogenaamde retention bonuses of golden handcuffs) en bepaalde vormen van vertrekregelingen (zogenaamde golden parachutes). Een duidelijk voorbeeld is de situatie waarin een bestuurder aan de ene kant een bonus krijgt wanneer hij zijn doelstellingen haalt en aan de andere kant een riant vertrekpremie opstrijkt wanneer hij faalt en moet vertrekken.

*De heer Maas: «(...) de grootste perverse prikkel van het bonusbeleid in het volgende is gelegen. Bij goed presteren krijgt men een bonus. Prima. Dat leidt nog niet noodzakelijkerwijs tot het nemen van verkeerde risico's. Maar als het slecht gaat met je bedrijf en je wordt er als ceo, als cfo of als chief risk officer uitgegooid, dan krijg je een gouden handdruk mee. En dat is in het verleden heel veel gebeurd.»<sup>92</sup>*

Op die manier ontstaat er een situatie waarbij de betreffende bestuurder weinig te verliezen heeft en enkel een prikkel overblijft om veel risico te nemen teneinde prestatiebonussen te verkrijgen.

Er is veel discussie over de vraag of bonussen nu wel of niet werken als prikkel om betere resultaten te bereiken.<sup>93</sup> Afgezien daarvan blijft het feit staan dat de onderneming meestal opdraait voor verliezen terwijl werknemers en bestuurders de winsten deels opstrijken via prestatiebeloning. Daarbij speelt mee dat men doorgaans jaarlijks op basis van resultaten wordt beloond terwijl de gevolgen van transacties zich over meerdere jaren uitstrekken. Als een bankier een transactie aangaat met een looptijd van dertig jaar dan loopt hij zijn commissies niet mis als de deal voor het einde van de looptijd niet meer wordt nagekomen. Op deze manier kunnen prestatiebeloningen procyclisch werken, dat wil zeggen dat een prikkel ontstaat om te streven naar meer transacties.

*De heer Groenink: «Ik denk dat de uit de Verenigde Staten overgewaaide combinatie van baten genereren en het op grond van die baten een variabele individuele beloning krijgen – dat kreeg ruim baan, ook in Europa, ook bij ABN AMRO; wij hebben dat allemaal ingevoerd – een proactieve, procyclische werking heeft gehad op de volumina die met name in de handelsafdelingen van de banken werden gedraaid.»<sup>94</sup>*

De variabele beloningen stonden daarnaast in veel gevallen niet in verhouding tot het risico dat gelopen werd bij het behalen van een doelstelling en de hoeveelheid kapitaal die aangewend werd. Dat mag opvallend genoemd worden aangezien de afweging tussen risico en rendement een centrale propositie is binnen de financiële sector.

*Mevrouw Van der Meer Mohr: «Dat is precies het probleem: het risico werd niet meege-nomen. Er zat geen correctiefactor in voor onverantwoorde risico's. Er zat geen rem op, als het ware. Beloningen vormen dus geen onderwerp van het risicomanagement en staan ook niet op de agenda van het risicocomité. Er zit geen bonus-malussysteem in; het is alleen maar bonus. Het systeem kent in principe dus alleen opwaarts potentieel. Als je kruis gooit, betekent het dat je wint. Als je munt gooit, betekent het dat de bank verliest.»<sup>95</sup>*

Dit komt ook terug in een ander problematisch punt met betrekking tot variabele beloningen in de financiële sector: er is altijd een spanning

<sup>92</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Maas, voorzitter Adviescommissie Toekomst Banken en oud-lid raad van bestuur ING, 21 januari 2010

<sup>93</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht (kamerstuk 31 980, nr. 6), paragraaf 7.6

<sup>94</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Groenink, oud-voorzitter raad van bestuur ABN AMRO, 3 februari 2010

<sup>95</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van der Meer Mohr, 25 januari 2010

aanwezig tussen de commerciële kant en de risicobeheerkant binnen een financiële instelling. Uiteindelijk moet een onderneming geld verdienen. Onder invloed van de internationalisering van de financiële sector lijkt de balans tussen beiden verschoven in de commerciële richting. De ontstane bonuscultuur in de financiële sector zegt wat over hoe de cultuur en het gedrag in de financiële sector zijn veranderd door de jaren heen:

*De heer Kalff: «Het [de beloningen] is een van de oorzaken van de crisis, maar ze zijn geholpen door de aspecten die we eerder bij de kop hebben gehad: het werken op korte termijn, het koppelen van de resultaten van personen of een afdeling aan het inkomen... Hierdoor raken integriteit en respect natuurlijk heel gauw op de achtergrond.»<sup>96</sup>*

## 5.5 Tekortschietend risicomanagement

Duidelijk is dat bepaalde risico's binnen het financiële stelsel structureel onderschat en/of niet onderkend zijn. Dit geldt ook voor de financiële instellingen zelf: er was te weinig kennis van risico's op en buiten de eigen balansen. Dat is opmerkelijk want de kernfunctie van het financiële stelsel is het transformeren van looptijd en aanwending van geld. Daarbij zou de deskundigheid om de risico's in te schatten de toegevoegde waarde moeten zijn van diegenen die actief zijn in de sector.

*De heer Maas: «Het risicomanagement is achtergebleven bij de zeer sterke dynamische ontwikkelingen in de financiële sector. Daarmee bedoel ik het volgende. Een bank is traditioneel heel goed in het managen van kredietrisico's. Dat doen banken al heel lang. Omdat ze nu eenmaal altijd krediet hebben gegeven, zijn ze daar heel goed in. In het begin van de jaren negentig is daar het marktrisico bijgekomen, omdat heel veel banken zijn gaan handelen in obligaties, aandelen en dergelijke. Later is daar het operationele risico bijgekomen. Daarvan is sprake in het geval van fraude of het niet voldoen aan regelgeving, ofwel non-compliance. Wij hebben, als banken, te laat het «enterprise-risico», het risico voor de hele onderneming, beschouwd. Dat is daarbij achtergebleven. Wij wisten dus heel goed hoeveel kredietrisico wij liepen, hoeveel marktrisico en hoeveel liquiditeitsrisico, maar niet meer het risico voor de hele onderneming. Het risicomanagement is dus niet verslapt, maar de ontwikkelingen in de financiële markten zijn sneller gegaan dan dit onderdeel van het risicomanagement.»<sup>97</sup>*

De ontwikkelingen in het risicomanagement binnen de financiële sector hebben zeker niet stilgestaan de afgelopen twintig jaar. Steeds meer is er gebruik gemaakt van kwantitatieve methoden en geavanceerde technieken. Zogenaamde economisch kapitaalmodellen, waarbij benodigd kapitaal gerelateerd wordt aan risico, zijn gemeengoed geworden binnen de financiële sector. Op basis van historische data en simulaties wordt de waarde berekend bij bepaalde waarschijnlijkheden; daarmee kan dan ook het maximaal te verwachten verlies voor die waarschijnlijkheden worden bepaald. In toenemende mate is ook gebruik gemaakt van stress tests om te onderzoeken wat er onder extreme omstandigheden kan gebeuren.

*De heer Bruggink: «We hebben in de afgelopen 15 à 20 jaar een gigantische ontwikkeling gezien ten aanzien van het risicomanagement. Dat is zo'n beetje de periode die ik kan overzien. Tot het midden van de jaren negentig beperkte het risicomanagement zich in hoge mate tot kredietrisicomanagement, het traditioneel beoordelen van individuele kredieten die werden verstrekt aan – ik zou haast zeggen – «normale» klanten. Vanaf het midden van de jaren negentig zagen we, ook door voorstellen die toen vanuit Basel kwamen over marktrisico's, een gigantische innovatie in het meten en beoordelen van marktrisico's en financiële risico's inzake markt en rente. Recenter kwamen daar ook de operationele risico's bij.»<sup>98</sup>*

---

<sup>96</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kalff, 28 januari 2010

<sup>97</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Maas, 21 januari 2010

<sup>98</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

De risicomanagementfunctie is ook steeds zichtbaarder geworden binnen financiële instellingen tot in de raad van bestuur aan toe. Degene die belast is met de hoogste verantwoordelijkheid voor risicomanagement is vrijwel zonder uitzondering lid van de raad van bestuur. Dit kan de chieffinancial officer (cfo) zijn of een aparte chiefrisk officer (cro) die dan naast de cfo zitting heeft in de raad van bestuur.

Het risicomanagement bij Nederlandse financiële instellingen stond over het algemeen goed aangeschreven. Ook nu nog wordt door de directverantwoordelijken volgehouden dat het risicomanagement in principe redelijk heeft gefunctioneerd tijdens de crisis.

*De heer **Streppel**: «Ja, dat klinkt heel gek, maar ik ben daar [over het risicomanagement] helemaal niet zo ontevreden over. Een groot internationaal verzekeringsbedrijf als AEGON is een zeer gecompliceerd bedrijf. Met de financial control en de risk management control die we hadden, hebben we in 2008 en 2009 heel veel maatregelen kunnen nemen, zodat het ondenkbaar is dat de crisis AEGON verder treft.»<sup>99</sup>*

Ondanks de ontwikkelingen is het risicomanagement in een aantal belangrijke gevallen niet in staat geweest om de risico's die er wel degelijk waren aan de ene kant te herkennen en aan de andere kant goed te beoordelen en daar adequaat op te reageren.

#### *Een perfecte storm van risico's?*

Een van de beeldspraken die in dit opzicht wel is gebruikt om de crisis te duiden is die van «a perfect storm», een noodlottige samenloop van omstandigheden. Daarmee wordt dan bedoeld dat enkele extreme gebeurtenissen zich tegelijkertijd afspeelden, dat er allerlei verwevenheden waren en kettingreacties optraden, en dat zich nog nooit vertoonde fenomenen voordeden die dus niet te voorzien waren.

*De heer **Bruggink**: «De omstandigheden waarin we met z'n allen in economische zin terecht zijn gekomen – dat is in feite die scenarioanalyse – zijn zo extreem gebleken dat zij in de beoordeling en in de veronderstellingen die je hanteerde bij het beoordelen van bepaalde uitzettingen, nooit voor mogelijk zijn gehouden (...) Er zijn dus dingen gebeurd die de historie nog nooit had getoond, terwijl een deel van je inschattingen, modellen, keuzes en beslissingen wel degelijk op de historie gebaseerd is.»<sup>100</sup>*

De kans op een dergelijke samenloop van gebeurtenissen werd onwaarschijnlijk klein geacht, mede op ervaringen uit het verleden, maar uiteindelijk gebeurde het dus toch.

*De heer **Docters van Leeuwen**: «Wij weten niet hoe de risicomodellen in elkaar zouden moeten zitten, omdat ze geen van alle rekening houden met het kudde-effect (...) als je al de individuele risico's bekijkt, je nog niet in kaart hebt gebracht wat er gebeurt als de kudde op hol slaat. Je kunt de risico's die aan één rund zijn verbonden, wel in kaart brengen, maar dan heb je nog niet de risico's in kaart gebracht die zijn verbonden aan een kudde runderen. Dat is het eerste element.*

*Het tweede element bij risico's is dat we onvoldoende hebben ingezien en in kaart hebben gebracht wat er met bepaalde risico-indicatoren gebeurt als de marktveronderstellingen onjuist blijken te zijn. Het gevolg daarvan, dat er voor een aantal producten helemaal geen markt meer was, leidde ertoe dat risico's niet meer konden worden ingeprijsd. Het derde element is dat wij niet weten wat er gebeurt als wij een heleboel afzonderlijke risico's bij elkaar brengen. Moet je die risico's dan optellen? Moet je ze vermenigvuldigen? Moet je ze tot de macht verheffen? Wat moet je er eigenlijk precies mee doen?»<sup>101</sup>*

<sup>99</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, voorzitter commissie corporate governance en oud-lid raad van bestuur Aegon, 27 januari 2010

<sup>100</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

<sup>101</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Docters van Leeuwen, oud-voorzitter Autoriteit Financiële Markten en oud-voorzitter Holland Financial Center, 29 januari 2010

*Verlies van vertrouwen in financiële producten en instellingen onderling*  
Een van de eerste zichtbare gevolgen in het begin van de crisis voor de financiële sector als geheel was het wegvallen van vertrouwen tussen

banken. De verliezen bij de subprime-hypotheken en de ondoorzichtigheid van allerlei al dan niet subprime-gerelateerde producten leidden tot groeiende onzekerheid en wantrouwen over de financiële gesteldheid van financiële ondernemingen. Door het opknippen, herverpakken, en doorverkopen was de kwaliteit van de onderliggende leningen niet meer duidelijk. Ook ontstond er twijfel over de accuratesse van de hoge kredietwaardigheidbeoordelingen door de kredietbeoordelingsbureaus (zie ook paragraaf 4.4). Er konden dan ook in de aanloop van de crisis wel degelijk de nodige vraagtekens worden gezet bij de hoge ratings die afgegeven waren voor veel complexe financiële producten.

*De heer **De Swaan**: «Ik ben van mening dat een bank bij de beoordeling of een product wel of niet wordt gekocht en op de balans wordt genomen, de resultaten van een externe rating moet meewegen, maar het moet niet zo zijn dat een bank zich uitsluitend baseert op een externe rating. Ik vind dat een bank zelf analyse moet doen om te bezien of de rating die door een extern ratingbureau aan een product wordt gegeven, de juiste rating is. Een van de belangrijkste criteria daarvoor is het prijsverschil tussen producten. Als het ene triple-A-product X kost en het andere triple-A-product X + 100 basispunten, moet je bij het product dat X + 100 basispunten kost, extra voorzichtig zijn. Blijkbaar is de markt immers van mening dat dit een minder triple-A-product is dan dat andere product. Ik ben dus van mening dat een financiële instelling een zelfstandige verplichting heeft om te bekijken of de door een extern ratingbureau gegeven rating wel de juiste is.»<sup>102</sup>*

Zo waren er maar weinig historische gegevens beschikbaar over subprime-leningen, die in de waarderingsmodellen gebruikt konden worden. Verder waren de financiële producten relatief nieuw, ook voor de kredietbeoordelingsbureaus. De expertise van deze bureaus lag traditioneel in de beoordeling van de kredietwaardigheid van bedrijven. Dat is iets fundamenteel anders dan het waarderen van gebundelde, verknipte en verpakte leningen aan personen. Dit was overigens ook bekend.

*De heer **Streppel**: «Wij hebben rond 2006 tegen onze eigen beleggers gezegd: gij zult niet alleen vertrouwen op de rating van rating agencies voor securitisatie. Voor bedrijven is het anders. Voor bedrijven is de ervaring van rating agencies veel groter. Bedrijven hebben ook een veel langer leven dan een securitisatie van een hypotheeklening.»<sup>103</sup>*

#### *Stilvallen van interbancaire markt*

De aan de subprime crisis gerelateerde onzekerheid leidde in de zomer van 2007 tot het grotendeels stilvallen van de interbancaire markt. Voor sommigen was dit een teken dat er iets serieus mis was. Het was in elk geval aanleiding voor de meeste Nederlandse instellingen om eens goed naar de activiteiten en bijbehorende risico's te kijken. Rabobank en ING bouwden bepaalde activiteiten (deels) af, uit voorzorg en ook om de goede naam van het bedrijf in stand te houden (mitigeren van reputatierisico). AEGON begon te proberen om kapitaal vrij te maken. Gezien de omvang van deze bedrijven en de activiteiten was dit geen gemakkelijke klus. Voor Fortis kwam de onrust op de financiële markten uiterst ongelegen omdat het in de herfst van 2007 het geld voor de overname van haar deel van ABN AMRO bij elkaar moest zien te krijgen. De waardering van financiële ondernemingen stond sterk onder druk en het bod op ABN AMRO bestond bijna volledig uit contanten. Het bod werd dus verhoudingsgewijs steeds duurder, terwijl Fortis een steeds grotere inspanning moest leveren om een emissie van voldoende omvang in de markt te kunnen doen.

<sup>102</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Swaan, 1 februari 2010

<sup>103</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

#### *Geen redding van Lehman: tegenpartijrisico's manifest*

Het zou echter nog een jaar duren voor de problemen zich in alle omvang

ontvouwden. De Amerikaanse zakenbank Lehman Brothers viel op 15 september 2008 om. De val van Lehman had grote gevolgen omdat velen zaken deden met Lehman, onder andere op het gebied van kredietderivaten en kredietobligaties. Tot 15 september 2008 was er voor grote instellingen die in problemen kwamen altijd een oplossing gevonden in de vorm van een overname en/of een steunoperatie, geregisseerd door de overheid. Dit was bijvoorbeeld met zakenbank Bear Stearns gebeurd. Bij de val van Lehman Brothers waren financiële instellingen op zichzelf aangewezen en werd het zogenaamde tegenpartijrisico (counterparty risk) plotseling ongekend actueel. Vele Nederlandse instellingen deden zaken met Lehman Brothers.

*De heer **Streppel**: «Bovendien dacht niemand na de redding van Bear Stearns dat Lehman Brothers door de Amerikaanse regering niet systemic, dus belangrijk voor de structuur, werd geacht. Het feit dat Lehman Brothers, ondanks dat de zwakte-elementen wel te zien waren, werkelijk faillieerde, heeft ons verrast.»<sup>104</sup>*

#### *Illiquide financiële markten: waarden van financiële producten onmogelijk*

De twijfel, de onzekerheid en het wantrouwen waren zo groot dat het hele financiële systeem tot stilstand dreigde te komen. Een belangrijke aanname in de bedrijfsmodellen van banken was nu grotendeels weggefallen, namelijk de ordentelijke werking en ruiming (clearing) van financiële markten. Tot dan toe waren markten in turbulente omstandigheden altijd wel blijven functioneren. Zelfs als de prijzen enorm daalden, kon er in elk geval nog gehandeld worden. Nu waren bepaalde markten de facto opgehouden te bestaan, in het bijzonder de markten voor complexe gestructureerde producten, maar ook meer reguliere markten zoals de markt voor commercial paper (CP).

*De heer **Bruggink**: «Het wegvalen van liquiditeit! Ik heb ooit eens een bankier over de CP-markt horen zeggen: «The CP-market is like an ocean.» Die liquiditeit viel in één dag om!»<sup>105</sup>*

Dit bracht een additioneel risico met zich mee. De internationale boekhoudregels (IFRS) gaan uit van zogenaamde fair value (actuele waarde) waardering. Dit houdt over het algemeen in dat voor de waardering van financiële producten de marktwaarde (mark-to-market) wordt gebruikt. Door het ontbreken van een liquide markt ontbraken deze marktprijzen echter grotendeels, waardoor men was aangewezen op waarderingsmodellen. Dit waren echter diezelfde waarderingsmodellen die in eerste instantie gebruikt waren om complexe gestructureerde producten te waarderen en waarover twijfel was ontstaan bij de banken zelf en bij beleggers. De onzekerheid omtrent de waarde van bepaalde producten speelde bijvoorbeeld een belangrijke rol bij het ontstaan van de problemen bij ING en haar Alt-A portefeuille (zie paragraaf 5.6.2).

#### *Wantrouwen in de financiële sector: solvabiliteitsrisico's voor instellingen*

Na de val van Lehman Brothers reageerden ook depositohouders en aandeelhouders op de alom aanwezige twijfel en onzekerheid. De aandelen van financiële instellingen werden een speelbal van geruchten en mensen haalden hun geld weg bij banken waarover probleemverhalen rondgingen, zoals bij Fortis in België gebeurde. Financiële instellingen bleken niet in staat uit te leggen hoe hun bedrijf er daadwerkelijk voor stond. Gevolg was dat de balansen van banken aan alle kanten onder vuur kwamen te liggen: spaarders haalden geld weg, aandeelhouders dumpten hun aandelen, en er moesten reusachtige afboekingen worden gedaan op

<sup>104</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

<sup>105</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

beleggingen die banken aanhielden. Daardoor was er behoefte aan nieuw kapitaal. Echter, de kapitaalmarkten stelden in de penibele situatie uit zichzelf al eisen die boven de Baselse normen lagen. Zowel de kapitaal-eisen zoals de regels die stellen als de kapitaaleisen die de kapitaalmarkt oplegt werkten zo procyclisch. Gevolg was dat het vrijwel onmogelijk geworden was om via de markt nieuw kapitaal aan te trekken.

*De heer Timmermans: «Dat kan doordat die goede modellen mij allemaal vertelden dat ten tijde van een conjunctuurdip een stuk van je kapitaal wordt opgegeten. Daarbij deden wij allemaal de aanname dat het begrijpelijk en goed is als er een stukje van je kapitaal af gaat. Tegelijkertijd zei de markt «nee, nee, nee zo werkt dat niet; er moet meer kapitaal bij in plaats van minder». Die inschatting is gewoon niet goed geweest.»<sup>106</sup>*

#### *Hoe scherper aan de wind, des te groter de schade*

De gebeurtenissen die optraden, elkaar versterkten en uiteindelijk leidden tot de financiële crisis waren wellicht op deze manier nog nooit vertoond, maar over de werking en de risico's van de verschillende elementen in de crisis was op voorhand wel degelijk informatie bekend. Dat blijkt ook wel uit het feit dat sommige financiële instellingen eerder dan andere hun activiteiten bijstelden, of sowieso «minder scherp aan de wind zeilden» dan de anderen. Dat geldt bijvoorbeeld ten aanzien van het ondernemen van bepaalde activiteiten met bijbehorende risico's en voor de veiligheidsnetten, zoals kapitaalbuffers die instellingen hanteerden. De crisis heeft de zwakheden in de financiële gesteldheid van ondernemingen, in het verdienmodel en de activiteitenmix, en in het risicomanagement, wat dat betreft haarscherp blootgelegd. De beeldspraak van een tsunami op de financiële markt dekt dan ook niet de gehele lading.

*De heer Maas: «Dingen die nog nooit zijn gebeurd, zijn heel moeilijk te voorspellen. Ik heb eerder wel het volgende voorbeeld genoemd. Als je nog nooit van een tsunami hebt gehoord, als je gewoon niet weet wat dat is, en hij komt en je bent toch op het strand en je vriendje was niet op het strand, dan kan men wel zeggen dat je niet op het strand had moeten zijn omdat je collega er ook niet was, maar als je nooit hebt gehoord dat een tsunami iets is waardoor je verzwolgen kan worden, is het heel moeilijk om zelf achteraf te zeggen: had ik het maar anders gedaan. En zo moet u toch een deel van deze crisis zien. De plotselinge verkrapping van de liquiditeiten in de gehele wereld en het wantrouwen dat banken jegens elkaar hebben gehad, waren tot dan toe nooit voorgekomen. Was dat dan te voorzien geweest? Heel moeilijk. Dat neemt niet weg dat op onderdelen de ene bank zeker beter was gesitueerd dan de andere bank. Daar moet je ook naar kijken. Als je vindt dat je het beter had kunnen doen, dan moet je dat ruiterlijk erkennen. Het is gewoon een kwestie van je verantwoordelijkheden erkennen. Ik vind dat eenieder dat binnen zijn eigen sector moet doen. Of je nu een bank bent of een verzekeringsmaatschappij of een toezichhouder, ik vind dat je die verantwoordelijkheden moet onderkennen en daarna ook moet erkennen.»<sup>107</sup>*

Ook in Nederland kan geen enkele financiële instelling zeggen dat ze niets gemerkt heeft van de crisis, al was het maar door de besmetting die doorwerkte in de reële economie of vanwege verplichtingen in het kader van het depositogarantiestelsel. Maar de ene Nederlandse financiële instelling heeft meer te lijden gehad dan de ander. Het is opvallend dat de afzonderlijke lotgevallen en aanleidingen voor problemen in belangrijke mate van elkaar verschillen. Ook hierbij geldt grosso modo, hoe scherper aan de wind gezeild is, hoe meer last men heeft gehad van de storm. In de volgende paragraaf wordt ingegaan op de problemen die de Nederlandse financiële instellingen ondervonden door de risico's die zij hebben genomen.

<sup>106</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, lid raad van bestuur ING Groep, 25 januari 2010

<sup>107</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Maas, 21 januari 2010

## 5.6 Problemen bij Nederlandse financiële instellingen

Er is lang gedacht en volgehouden dat de schade van de financiële crisis voor Nederlandse financiële instellingen beperkt zou blijven. De subprime-crisis zou hen niet raken, omdat er geen directe risico's werden gelopen op subprime-hypothecaire leningen in de Verenigde Staten. Nederlandse partijen kwamen echter wel degelijk in aanraking met alles wat het financiële systeem zou destabiliseren via gesecuritiseerde leningen. Bijna alle Nederlandse banken hebben op grote schaal aan securitisatie gedaan van eigen leningen ten behoeve van balansbeheer. Dit had geen problemen op hoeven leveren en zou als verstandig aangemerkt kunnen worden, omdat risico's zo gespreid kunnen worden en additionele financiering kan worden verkregen. In de praktijk werden er echter ook alternatieve doelen mee beoogd.

*De heer Bruggink: «Onderkend moet worden dat securitisatie in het verleden twee doeleinden had. Enerzijds was er securitisatie als alternatieve financieringsbron. Anderzijds werd securitisatie vaak gebruikt om arbitrage toe te passen – hoe zet ik hypotheek van een balans af – en om kapitaalvrijheid te ontlopen.»<sup>108</sup>*

De meeste Nederlandse financiële instellingen zijn niet ernstig in de problemen gekomen met de financiering van special purpose vehicles (spv's) en dergelijke, die betrekking hadden op eigen securitisaties.

### *Handel in gesecuritiseerde producten*

Securitisatie is ook aangewend om zogenaamde complexe, gestructureerde producten te ontwikkelen voor klanten. Dit zijn producten die opgebouwd zijn uit gebundelde leningen, andere gestructureerde producten zoals cdo's, en/of kredietderivaten zoals cds'en.<sup>109</sup> Doel hierbij is om een voor de belegger aantrekkelijk product te maken: een goed rendement met een beheerst risico, wat vaak tot uiting kwam in een hoge kredietwaardigheidbeoordeling.

*De heer Jiskoot: «(...) veel beleggers, de grotere institutionele beleggers, hebben gezocht naar manieren waarop zij een beter rendement konden maken dan met traditionele producten. Daardoor zijn er een heleboel producten ontstaan die in hun aard misschien niet verkeerd waren, maar die op een gegeven moment misschien wel verkeerd zijn toegepast en uiteindelijk tot excessen hebben geleid.»<sup>110</sup>*

Vele van deze producten zouden in de crisis tot enorme verliezen en afschrijvingen leiden. Die schade is enerzijds toe te schrijven aan het feit dat risico en rendement daadwerkelijk anders bleken uit te pakken dan ingeschat. Anderzijds bestond er grote onzekerheid over de waardering van dergelijke producten, door de verregaande complexiteit en het gebrek aan een gereguleerde marktomgeving, wat transparantie en goede prijsvorming in de weg stond.

In principe werden deze complexe gestructureerde producten door de banken gemaakt op verzoek van klanten. ING heeft gesteld al in 2005 ervoor gekozen te hebben om niet actief te zijn in handel en ontwikkeling van dergelijke producten. Rabobank is naar eigen zeggen na de val van Lehman Brothers gestopt met bepaalde producten en activiteiten op dit terrein. ABN AMRO en Fortis hadden wel aanzienlijke activiteiten op dit gebied.

<sup>108</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

<sup>109</sup> Zie hoofdstuk 4

<sup>110</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

*De heer Wellink: «(...) de conduits van ABN AMRO zijn tijdens de crisis een asset gebleken en de funding van die conduits heeft zich gewoon kunnen blijven voltrekken. Daar heeft*



*het probleem bij ABN AMRO dus helemaal niet gezeten. De problemen (...) zaten in het handelsboek, in cdo's (collateralized debt obligations), cdo warehouses, negative basis trades en dat soort zaken. Ik zal u niet te veel vermoeden hiermee, maar daar, in de bijzondere en meer ingewikkelde producten die men nog voor eigen rekening voor eigen boek had, zaten de problemen, niet in de conduits.»<sup>111</sup>*

De portefeuille gestructureerde producten van Fortis bedroeg eind 2007 zo'n 48 miljard euro, waarvan zo'n 33 miljard volgens IFRS gecategoriseerd was als «available for sale» (zie paragraaf 6.4.2), en waarop dus afwaardering ten laste van het vermogen plaats moest vinden.<sup>112</sup>

#### *Handel voor eigen rekening*

Waar Nederlandse banken zich naar eigen zeggen niet of in zeer geringe mate mee bezig hielden, was handel voor eigen rekening en risico, die los stond van wensen van de klant.

*De heer Jiskoot: «Daarbij moet je wel een heel groot onderscheid maken tussen de verschillende banken. ABN AMRO heeft primair gekozen om er voor zijn klanten te zijn. Wij hadden heel bescheiden activiteiten voor eigen rekening en risico. Bij andere banken, vooral Amerikaanse, was het beeld misschien omgekeerd. Daar werd in grote mate voor eigen rekening en risico gehandeld en veel minder voor klanten. Dat is in functie van het businessmodel dat je kiest. Wij hebben heel uitdrukkelijk voor dat businessmodel gekozen.»<sup>113</sup>*

Toch heeft de president van DNB opgemerkt dat de meeste verliezen zijn geleden in de handelsboeken. Dit zou verklaarbaar kunnen zijn uit de ontwikkeling en productie van complexe gestructureerde producten voor klanten.

*De heer Jiskoot: «Ik wil één ding nuanceren, want dat is een beetje ingewikkelder geworden door alles wat er met de IFRS is gebeurd. Traditioneel voor eigen rekening en risico handelen waarbij bewust posities werden ingenomen helemaal zonder een klant, hebben wij altijd op heel bescheiden schaal gedaan. In de IFRS is er een definitie: assets for sale. Dat zijn kredieten die je bij voorbaat niet noodzakelijkerwijs tot het einde van de looptijd in je boeken wilt houden. Daar zijn ongetwijfeld verliezen ontstaan. Dat heeft echter niets te maken met handelen voor eigen rekening en risico. Dat zijn kredieten die zijn gerubriceerd volgens een IFRS classificatie.»<sup>114</sup>*

Deze praktijken staan bekend onder namen als cdo warehousing en negative basis trades. Dat proces kon de vorm aannemen van een soort lopende band productie waarbij bestanddelen zoals cdo's en cds'en continu ingekocht werden om herverpakt te worden tot nieuwe producten. Hierbij werden handelswinsten gemaakt, maar restanten van deze activiteiten bleven soms bij de betreffende bank achter. Dit kon overigens ook een bewuste investeringskeuze zijn van de bank. Met name de meest veilig geachte stukken, de zogenaamde super-senior tranches waar de bank weinig of geen kapitaal tegenover behoefde aan te houden, werden in het eigen handelsboek gehouden. Toen de crisis in volle hevigheid uitbrak hebben die ogenschijnlijk veilige restanten en de voorraden voor grote verliezen gezorgd bij de banken. Zo hebben deze bijvoorbeeld een belangrijke rol gespeeld bij de ondergang van Fortis.<sup>115</sup>

#### **5.6.1. ABN AMRO en Fortis**

De vraag hoe ABN AMRO de crisis doorstaan zou hebben als het niet overgenomen en opgesplitst zou zijn is een speculatieve. Toch is enige reflectie hierop wel van belang om een inschatting te kunnen maken van

<sup>111</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>112</sup> Verslag hoorzittingen Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers en Senaat DOC 52, 1643/002 (Kamer), 4-1100/1 (Senaat)

<sup>113</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

<sup>114</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

<sup>115</sup> Verslag hoorzittingen Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers en Senaat DOC 52, 1643/002 (Kamer), 4-1100/1 (Senaat)

het gevaar waaraan de stabiliteit van het Nederlandse financiële stelsel bloot heeft gestaan. In box 5.2 wordt hier op in gegaan, overigens zonder dat daar conclusies uit worden getrokken. Gevolg van de overname lijkt in ieder geval te zijn geweest dat de hoge prijs die betaald is, in hoge mate heeft bijgedragen aan de problemen waar Royal Bank of Scotland (RBS) en Fortis in terecht zouden komen.<sup>116</sup> Een groot deel van de overnameprijs bestond namelijk uit goodwill, wat tot afschrijvingen van tientallen miljarden euro's heeft geleid.

#### Box 5.2 Effecten van de crisis op ABN AMRO

Had ABN AMRO een miljardenschade kunnen verdragen of was ook hier overheidssteun noodzakelijk geweest? Oud-bestuurders van ABN AMRO hebben laten blijken van mening te zijn dat de bank de crisis «redelijk goed» doorstaan zou hebben, al of niet als onderdeel van Barclays.

*De heer Groenink: «Je kunt natuurlijk speculeren over wat er gebeurd zou zijn als al in het informele traject, of misschien daarna in het formele, de verklaring van geen bezwaar niet was gegeven. Je komt natuurlijk in vreselijke speculaties terecht over wat er dan gebeurd zou zijn. Als de partijen zich zouden hebben teruggetrokken na een informele confrontatie, was de fusie met Barclays misschien doorgestaan; waarschijnlijk was die dan doorgestaan. Die fusie had waarschijnlijk niet geleid tot substantiële staatssteun. Barclays heeft het zonder staatssteun gered. Wij moeten niet vergeten dat ABN AMRO LaSalle verkocht en geïncasseerd had in het najaar van 2007 en een ongelofelijk hoge solvabiliteit had. ABN AMRO zou met de hoogste solvabiliteit van alle grootbanken ter wereld de crisis ingegaan zijn: tussen de 17% en 20%. Die combinatie had hoogstwaarschijnlijk, afgezien van liquiditeitssteun in die korte periode bij Lehman, geen kapitaalsteun nodig gehad. Ik denk dat in dat geval de 30 mld. die de Nederlandse Staat nu op tafel gaat leggen voor de combinatie ABN AMRO, niet was uitgegeven.»<sup>117</sup>*

ABN AMRO stond tot enkele jaren terug in hoge mate bloot aan risico op de Amerikaanse woningmarkt, vanwege haar omvangrijke Amerikaanse hypotheekbedrijf. Deze dochter is in 2005 verkocht aan Citigroup. Een van de overwegingen daarbij was de toestand van de Amerikaanse hypotheekmarkt, met name de opkomst van subprime- en Alt-A-leningen, die men niet in het risicoprofiel van ABN AMRO vond passen.

*De heer Jiskoot: «Allereerst hebben wij al in 2004 of 2005 onze Amerikaans hypotheekbedrijf verkocht, helemaal los van alle discussies. Want er was toen nog geen kredietcrisis. Wij zagen heel rare dingen gebeuren in die business en dachten dat wij daar beter konden uitstappen. Dat hebben wij gedaan, maar mede daardoor hadden wij binnen de hele bank alsook binnen de zakenbank in wezen nul risico's verbonden aan de Amerikaanse hypotheekbank, waar in eerste instantie het merendeel van de problemen zijn ontstaan.»<sup>118</sup>*

ABN AMRO was in ieder geval een behoorlijk gekapitaliseerde bank, al moet hier worden aangetekend dat de verkoop van de Amerikaanse dochter Lasalle in 2007 het beeld vertroebelt. De bank had weliswaar al langer plannen om Lasalle af te stoten, maar dit is in een stroomversnelling geraakt door de overnameperikelen. Het staat dus geenszins vast dat dit ook tijdig genoeg gebeurd zou zijn voordat de crisis in alle hevigheid losbarstte.

Grootschalige verliezen zouden voornamelijk geleden zijn bij de zakenbankactiviteiten, met name op posities in credit default swaps die verband hielden met de ontwikkeling van complexe gestructureerde producten. Bij ABN AMRO is bewust en weloverwogen voor deze activiteiten gekozen en daarbij zijn naar eigen zeggen geen onverantwoorde risico's genomen.

<sup>116</sup> Dit is met zoveel woorden voor het Britse parlement toegegeven door Tom McKillop, de voormalig voorzitter van RBS

<sup>117</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Groenink, 3 februari 2010

<sup>118</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

*De heer Jiskoot: «Ik heb nog wel eens mensen gesproken die langer binnen die bank hebben gezeten dan ik. Ik denk dat die allemaal van mening zijn dat onze verliezen wellicht een aantal miljarden zijn geweest. (...) Ik heb impliciet ook aangegeven dat wij ongetwijfeld enige miljarden hadden verloren, als wij nog op eigen benen hadden gestaan. Dit zou echter niet op een zodanig niveau zijn dat wij het niet zelf overeind hadden kunnen houden. Wij hebben geen onverantwoorde risico's gelopen.»<sup>119</sup>*

*De heer Wellink: «Ik kan u verzekeren – ik kan geen detailinformatie geven – dat er substantiële verliezen zijn geleden bij ABN AMRO op wat in het handelsboek zat; grote bedragen van producten die ze voor eigen rekening aanhielden (...) Ik heb daaraan toen de opmerking gekoppeld dat er toch voor vele miljarden aan problemen waren bij geavanceerde producten, ook bij ABN AMRO.»<sup>120</sup>*

Desalniettemin stelt de president van DNB dat ABN AMRO een goede bank was, die geen problemen heeft gehad met financiering van off-balance activiteiten, dat de liquiditeitspositie van de bank uitstekend is gebleven, en dat het geen Angelsaksisch getinte bank was. Wat de exacte schade zou zijn geweest voor een niet opgesplitst, zelfstandig ABN AMRO of een ABN AMRO als onderdeel van Barclays, is niet meer te achterhalen door de overname van de zakenbank door RBS.

*De heer Wellink: «Maar laat ik het zo formuleren: ABN AMRO was een goede en sterke bank, maar had zwakke punten, bijvoorbeeld aan de kostenkant. Maar zo rooskleurig als de heer Groenink het voorstelde, was het naar mijn oordeel als toezichthouder bepaald niet. Daarmee wil ik niet zeggen wat sommigen zeggen, namelijk dat ABN AMRO een Angelsaksisch getinte bank was en in de grootst mogelijke problemen zou zijn gekomen. We hebben hier best naar gekeken, maar het is eigenlijk niet meer te bepalen. Daarvoor bestaat een goede reden. Voor een deel is het buiten ons gezichtsveld terecht gekomen, doordat het in Engelse handen is gekomen. Er zijn allerlei dingen gebeurd waarvan je de invloed niet kunt inschatten. Hoe goed zou het risk management geweest zijn als de overname niet zou hebben plaatsgevonden? Er zijn assets overgedragen aan RBS tegen de marktwaarde, die in de boeken tegen een stuk hogere waarde in de boeken stonden. Dat zijn verliezen die bij de overname boven water kwamen en die je niet gehad zou hebben als de overname niet had plaatsgevonden. Er is voor een enorm bedrag aan goodwill afgeboekt.»<sup>121</sup>*

Twee van de drie partijen die ABN AMRO overgenomen hebben zijn tijdens de crisis in zeer zwaar weer beland. RBS heeft vele tientallen miljarden ponden aan hulp van de overheid nodig gehad om op de been te blijven en is grotendeels genationaliseerd. Het Fortis-concern is uiteindelijk ontmanteld en in delen verkocht. In beide gevallen is gewezen naar de overname van ABN AMRO als oorzaak voor de problemen. In het geval van RBS, dat de zakenbankactiviteiten had overgenomen, is expliciet gewezen op de activiteiten van ABN AMRO als boosdoener. Er is gesteld dat Nederland zich gelukkig mag prijzen dat deze activiteiten niet meer onder Nederlands auspiciën plaats vonden toen de kredietcrisis in alle hevigheid toesloeg na de val van Lehman Brothers.

Oud-bestuurders van ABN AMRO hebben vraagtekens gezet bij deze lezing en erop gewezen dat RBS zelf al zeer omvangrijke zakenbankactiviteiten had. Daarbij is het de vraag hoe sterk RBS gekapitaliseerd was in verhouding tot het risicoprofiel van haar activiteiten.

*De heer De Swaan: «Dat is heel makkelijk. Zij hebben ABN AMRO gekocht en natuurlijk proberen zij dan ABN AMRO hun problemen in de schoenen te schuiven.»<sup>122</sup>*

In het geval van Fortis lagen de problemen niet zozeer bij de overgenomen activiteiten, maar veeleer bij de financiering van haar deel van het bod in combinatie met de toestand van haar bestaande activiteiten. Het klimaat voor een grote emissie en andere aanzienlijke

<sup>119</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot, 3 februari 2010

<sup>120</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>121</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>122</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Swaan, 1 februari 2010

*transacties die het bedrijf moest doen om het geld voor haar deel van ABN AMRO bijeen te krijgen werd steeds slechter. Bij Fortis speelden nog andere zaken, waaronder de eerder genoemde problemen met de portefeuille gestructureerde kredieten, en vooral ook de onzekerheid die rond de situatie van het bedrijf hing en de daaruit voortvloeiende geruchtenstroom. Vast staat in elk geval dat de tientallen miljarden aan betaalde goodwill, die verplicht moesten worden afgeboekt, zowel Fortis als RBS danig verzwakt hebben.*

### 5.6.2. ING

Ook als er bewust gekozen was om niet te investeren in complexe gestructureerde producten, zoals het geval was bij ING, kon een bedrijf in deze crisis in ernstige problemen komen. Door de teruggang van alle markten had het verzekeringsbedrijf van ING al beleggingsverliezen geleden. Maar wat het bedrijf werkelijk in nood bracht waren wel degelijk gebundelde vastgoedleningen. Dochter ING Direct Verenigde Staten was als Amerikaanse spaarbank wettelijk verplicht om meer dan de helft van het door haar opgehaalde spaargeld weer uit te zetten in de Verenigde Staten. Daarnaast moest meer dan de helft van de deposito's uitgezet worden als hypotheek. Aan deze beperkingen was bij het starten van deze activiteit weinig aandacht besteed. ING Direct Verenigde Staten was dermate succesvol in het ophalen van spaargeld dat het niet lukte om dit spaargeld zelf om te zetten in eigen hypothecaire leningen. Daarom werden leningen van hypotheekverstrekkers FNMA (Fannie Mae) en FHLMC (Freddie Mac) gekocht. Met het oog op spreiding van risico's werd ook een pakket hypotheekleningen met variabele rente gekocht, de zogenaamde Alt-A-portefeuille. Daarmee zou een aantrekkelijk rendement met behoorlijke veiligheid bereikt worden. Bovendien waren leningen met variabele rente een verstandige keuze omdat de te betalen rente op deposito's bij ING Direct Verenigde Staten ook grotendeels variabel is. Helaas zouden juist de hypothecaire leningen met een variabele rente voor problemen gaan zorgen.

*De heer Timmermans: «Als wij papier kochten, wilden wij sowieso dat dit een hogere rating had. Wij wilden ook dat dit papier niet een te lang rentetypisch karakter had, want wij nemen depositogeld op. Dat betekent dat onze klanten meer vergoeding willen als de rente stijgt. Die vergoeding moeten wij echter halen uit onze beleggingen. Het moet dus, zoals wij dat noemen, een floating-ratekarakter hebben en het moet een hoge rating hebben. Daarnaast wil de Amerikaanse markt dat er, met name vanuit regelgeving, voornamelijk in hypotheekleningen wordt belegd. Er is dus een aantal factoren dat de keuze voor producten waarin kan worden belegd, beperkt. Bovendien kon ik het spaargeld van ING Direct dat wij in de Verenigde Staten ophaalden niet elders in het bedrijf gebruiken ter financiering van andere dollaractiva. Het is immers een zelfstandige entiteit die haar eigen beleggingsregels moest volgen.»<sup>123</sup>*

ING had dus niet veel belegd in subprime-producten, maar de gevolgen van de problemen in de woningmarkt in de Verenigde Staten waren aanzienlijk. Leningen van betere kwaliteit, zoals Alt-A, werden in de markt ook lager gewaardeerd. En hoewel de blootstelling aan daadwerkelijke wanbetalingen nog beperkt was, werd de kans daarop wel steeds hoger ingeschaald door de markt. De waardering daalde dan ook snel. Tegelijkertijd werd de markt voor dergelijke leningen steeds minder liquide waardoor het begrip marktwaarde steeds lastiger te interpreteren was. Bij het ontstaan van acute nood voor ING speelde de boekhoudkundige behandeling volgens de internationale IFRS boekhoudregels een belangrijke rol. ING had ervoor gekozen om de leningen te classificeren als «available for sale». Dit houdt in dat waardeveranderingen meteen

<sup>123</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, 25 januari 2010

moeten worden meegeteld in de resultaten, ook al zijn het nog niet gerealiseerde verliezen. De snel dalende marktwaarde drukte dus direct stevig op de financiële positie van ING.

*De heer Timmermans: «Begin 2008 droogde de liquiditeit in die markt volledig op. Daardoor kreeg dat Alt-A papier een veel lagere koers. Wij hebben dat toen niet gezien als een waarschuwing dat er iets met de kredieten zou gebeuren. Wij dachten dat de liquiditeit een probleem was, gek genoeg, terwijl wij zelf altijd «overliquide» zijn geweest. Daardoor dachten wij dat wij ons daar niet aan hoefden te storen. Later is het meer een kredietprobleem geworden, na Lehman en toen de economie ging stagneren.»<sup>124</sup>*

Voor het risicomanagement van ING concentreerde de problematiek zich rond de activiteiten van ING Direct in de Verenigde Staten. Tot oktober 2008 zijn er nog louter positieve berichten over ING. Het stokken van de liquiditeit in het interbancaire verkeer in 2007 vormde geen probleem. Integendeel, ING Direct kreeg zoveel spaargeld binnen dat er eerder een teveel aan liquide middelen was. Het uitzetten van de spaargelden van ING Direct Verenigde Staten in eigen hypothecaire leningen en in hypotheekobligaties, inclusief Alt-A-stukken, ging gewoon door tot in 2008. Dat is opvallend omdat de markt voor Alt-A-papier, als uitvloeisel van de problemen op de andere markten, steeds minder liquide werd. Volgens de inzichten bij ING hadden de problemen in de markten vooral betrekking op liquiditeit en niet op kredietrisico en was het dus verantwoord en financieel interessant om min of meer op dezelfde voet door te gaan. Na de val van Lehman bleek er wel degelijk substantieel krediet- en marktrisico te zijn.

*De heer Timmermans: «Wij zagen echter dat de prijzen van Alt A-hypotheek laag waren vanwege de illiquiditeit (...) Na de Lehman-crisis in september 2008 ging men zich echt zorgen maken om hypotheek voor de middenstand in de Verenigde Staten, de Alt-A hypotheek. Toen was er ineens een probleem en dat heeft zijn weerslag gehad op ING.»<sup>125</sup>*

Uiteindelijk moest ING de Alt-A-portefeuille volgens de IFRS boekhoudregels toch stevig herwaarderen, ten laste van het vermogen. Samen met de stijgende kapitaaleisen die de markt stelde om überhaupt nog zaken te kunnen doen leidde dit tot een situatie waarbij het bedrijf extra kapitaal nodig had in een klimaat waarin een emissie uitgesloten was. De overheid bood uitkomst.

Twee zaken springen in het oog bij de ING Direct Verenigde Staten casus. Ten eerste zijn er de risico's rond de Alt-A-portefeuille. ING heeft tot op de dag van vandaag volgehouden dat die portefeuille tamelijk robuust was en is. De marge op de portefeuille is in principe goed en daadwerkelijke wanbetalingen zijn tot nog toe gering in aantal, zodat het uiteindelijke resultaat goed zal zijn, stelt ING. Het bedrijf heeft de consequenties van de subprime-crisis voor de marktperceptie van de waarde van andere hypotheek echter niet goed ingeschat en ook de gevolgen van de IFRS verslaggevingregels voor de portefeuille zijn verkeerd ingeschat. ING had ervoor gekozen om de Alt-A-portefeuille aan te merken als «available for sale». Dat betekende dat er afgeboekt moest worden vanwege de lagere marktwaarde:

*De heer Timmermans: «Ik leg de schuld ook niet bij IFRS. Ik leg de schuld bij onszelf, want wij hebben een keuze gemaakt voor een classificatie van activa op de balans die we eigenlijk niet op die manier hadden moeten maken. Wij hadden de Alt A-portefeuille in de Verenigde Staten maar ook bepaalde asset-backed securities in Europa niet moeten*

<sup>124</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, 25 januari 2010

<sup>125</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, 25 januari 2010

*beleggen in de klasse «available for sale», zoals dat heet in technische termen, maar in de klasse «hold to maturity». Het was voor ons namelijk eigenlijk een vervanging van een lening in plaats van een kortstondige belegging.»<sup>126</sup>*

Deze redenering van ING gaat niet helemaal op. Immers, spaargeld kan bij een internetbank als ING Direct snel in grote mate worden opgevraagd. Tegenover het spaargeld moeten dus liquide activa staan of activa die snel liquide kunnen worden gemaakt. Dat was een van de redenen voor ING om verhandelbare leningen, zoals Alt-A-obligaties, te kopen: er moest een bepaalde match zijn tussen activa en passiva. Maar er hadden ook andere obligaties gekocht kunnen worden. ING heeft erg zwaar geïnvesteerd in de Alt-A-markt. Het was op een gegeven moment de grootste belegger in die markt met een marktaandeel tot 5%. Bovendien ging het bedrijf door met beleggen in Alt-A tot in 2008, toen de problemen met de woningmarkt in de Verenigde Staten al overduidelijk waren.

Dat roept de tweede in het oog springende overweging op vanuit het oogpunt van risicomanagement. In het verdienmodel van ING Direct Verenigde Staten zaten grote risico's die niet of onvoldoende onderkend zijn. De groeistrategie was zeer agressief. Om marktaandeel te winnen moesten scherpe rentetarieven worden geboden en om dit te kunnen doen was er rendement nodig. Daarbij is men in riskante beleggingen terecht gekomen. Daarnaast vormden de beperkingen bij het uitzetten van spaargeld een risico dat zich in de crisis gematerialiseerd heeft.

*De heer Timmermans: «Dat is wel een van de lessons learned. Wij hadden een bepaald business model. Wij hadden ING Direct Verenigde Staten opgezet en bij ING Direct Verenigde Staten haalden wij spaargeld op. Dat deden wij zeer succesvol. Het ophalen van spaargeld ging echter veel sneller dan het verstrekken van hypotheek. Het spaargeld dat wij bij ING Direct Verenigde Staten ophaalden, hebben wij dus niet in leningen gestoken, maar belegd in obligaties. Doordat wij zo snel gegroeid zijn met dat spaargeld, zijn wij dus een grote belegger in obligaties geworden. Dat kan als een vorm van een businessmodel worden beschouwd. Wij hadden misschien het spaargeld iets minder snel moeten aantrekken en dat parallel moeten laten lopen met het verstrekken van leningen. (...) Dit betekent dat ING simpelweg moet zeggen dat zij groei van spaargeld niet meer als gegeven beschouwt waarna ze nagaat waarin ze dat gaat beleggen. Ze zou kunnen beslissen om de groei van spaargeld eerst af te stemmen op de productie van activa. Op dat punt hadden er elementen kunnen worden veranderd.»<sup>127</sup>*

In het kader van de herstructurering van het bedrijf heeft ING besloten om ING Direct Verenigde Staten te verkopen.

### **5.6.3. Rabobank**

Voor de Rabobank begon de crisis in augustus 2007 toen het vertrouwen tussen financiële partijen wegviel en de liquiditeit begon op te drogen. Er werd direct rekening gehouden met de mogelijkheid van een zeer zware crisis en daarom werd een aantal activiteiten en posities, bijvoorbeeld met Amerikaanse zakenbanken als tegenpartij, deels afgebouwd. De val van Lehman een jaar later kwam niet meer als een verrassing voor Rabobank, maar als de uitkomst van de bangste vermoedens.

*De heer Bruggink: «(...) het was Lehman, maar het had ook een andere partij kunnen zijn. Het was, gezien het voortraject, bijna onvermijdelijk dat dat eraan zat te komen.»<sup>128</sup>*

Toch speelde zich wel degelijk een aantal niet voorziene zaken af. Enkele aannames die ten grondslag liggen aan de modellen die gebruikt worden

<sup>126</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, 25 januari 2010

<sup>127</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, 25 januari 2010

<sup>128</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

voor risicobeheersing gingen niet op. Zo bleek de werkelijkheid nog extremer dan de somberste scenario's en ging het principe van risicodiversificatie niet op; risico's bleken zichzelf juist te versterken. En ook voor Rabobank gold dat de risico's verbonden aan bepaalde complexe producten niet of onvoldoende voorzien zijn:

*De heer Bruggink: «(...) de vraag of er wel een match bestaat tussen de complexiteit van de producten, met name die van de laatste jaren, en de modellen die je daarvoor hanteert. Ik kan gewoon vaststellen dat een aantal producten modelmatig niet te volgen zijn. Als je dat constateert, moet je als risk manager eigenlijk besluiten dat zo'n product niet gevoerd mag worden respectievelijk dat je daarin niet mag beleggen.»<sup>129</sup>*

Ondanks relatief vroegtijdig ingrijpen en een gematigd risicoprofiel heeft Rabobank door de kredietcrisis enkele miljarden aan schade opgelopen. Ook in dit geval zat de pijn met name in waardedalingen van gesecuritiseerde leningen, in het bijzonder hypotheeken. Het aandeel van Amerikaanse subprime-leningen in de beleggingsportefeuille was weliswaar beperkt maar er traden verliezen op in bijvoorbeeld Spanje, Engeland en Ierland. Ook in Nederland, waar Rabobank de grootste hypotheekverstrekker is, begonnen op een gegeven moment de marktprijzen van gesecuritiseerde hypotheeken te dalen.

*De heer H. Heemskerk: «De Rabobank heeft over de jaren 2007 en 2008, waarin ik voorzitter was in totaal verliezen moeten nemen van enkele miljarden. (...) Wij hebben heel ruiterlijk toegegeven dat wij over 2007 500 miljoen of 600 miljoen verloren hadden op de portefeuilles die wij hadden, die ook een stukje subprime-hypotheeken bevatten. (...) Die verliezen hebben wij genomen. Dat hebben wij ook gedaan over de eerste helft van 2008. (...) Alles bij elkaar 1,5 miljard.»<sup>130</sup>*

Daarnaast zorgt de economische neergang voor verliezen in het zakelijke kredietbedrijf. Overheidssteun is echter niet aan de orde geweest door een goede uitgangspositie, zowel wat betreft het risico van de activiteiten als op het gebied van kapitaalbuffers.

#### **5.6.4. Verzekeringsmaatschappijen**

Op het gebied van verzekeren is het Amerikaanse AIG internationaal gezien het bekendste en meest grootschalige slachtoffer van de kredietcrisis. Dit valt voornamelijk toe te schrijven aan de zakenbankachtige activiteiten die dat bedrijf ontplooidde, namelijk het grootschalig verkopen van cds'en. Nederlandse verzekeringsmaatschappijen zijn niet betrokken geweest bij dergelijke activiteiten. Toch is de crisis ook voor verzekeraars geen sinecure geweest. De omstandigheden waren zodanig dat verzekeraars zowel in hun bezittingen als in hun verplichtingen zijn geraakt. Beleggingscategorieën die van belang zijn voor verzekeraars, zoals kredietobligaties, aandelen, en onroerend goed, gingen in waarde omlaag. Daartegenover stond een bijzonder lage rente, waardoor verplichtingen juist in waarde toenamen.

Binnen de verzekeringssector moet onderscheid gemaakt worden tussen enerzijds bedrijven die zich voornamelijk bezig houden met schade- en zorgverzekeringen, en anderzijds bedrijven waarvoor levensverzekeringen de belangrijkste activiteit zijn.<sup>131</sup> Deze laatste zijn harder getroffen, omdat de producten van levensverzekeraars meer lijken op spaar- en beleggingsproducten. Bankverzekeraars liepen relatief grote schade op. Dit komt enerzijds door hun bancaire activiteiten, anderzijds doordat bankverzekeraars minder kapitaal hoeven aan te houden en dus lagere buffers

<sup>129</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

<sup>130</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, oud-voorzitter hoofddirectie Rabobank, 27 januari 2010

<sup>131</sup> Bouwen aan een meer crisisbestendige verzekeringssector in Nederland (rapport Boston Consulting Group, 2009)

hebben. Instellingen zoals ING en SNS Reaal maken gebruik van de zogenaamde dubbele hefboom. Dit is een mechanisme waardoor een bankverzekeraar minder kapitaal hoeft aan te houden dan een afzonderlijke bank en verzekeringsmaatschappij bij elkaar opgeteld zouden moeten.

*De heer Hommen: «Je hebt een holding company die geld leent. Die holding stopt eigen vermogen in zowel de bank als het verzekeringsbedrijf, dus je hebt in feite meer schuld, die op het moment dat je weg zou gaan en stoppen, wel betaald moet worden. Die schuld is aantrekkelijk op het moment dat het goed gaat, want dan krijg je een positieve hefboom. Op het moment dat het negatief wordt, krijg je een negatieve hefboom, die de resultaten op een negatieve manier beïnvloedt.»<sup>132</sup>*

De dubbele hefboom is prettig in goede tijden omdat er minder kapitaal hoeft te worden aangehouden waardoor het rendement als vanzelf hoger is. In slechte tijden zijn de buffers echter lager en is een bankverzekeraar kwetsbaarder. Daarmee vormt de dubbele hefboom dus een risico.

#### **Box 5.3 Banken en verzekeraars in crisis**

Er bestaat een belangrijk verschil in oriëntatie tussen banken enerzijds en verzekeringsmaatschappijen en pensioenfondsen anderzijds. Banken hebben verplichtingen op korte termijn en kunnen daardoor gevoelig zijn voor een zogenaamde «run on the bank», een situatie waarbij ineens alle tegoeden worden opgevraagd. Zeker in een tijd waarin geld zeer snel elektronisch verplaatst kan worden, is voldoende liquiditeit op elk moment een eerste vereiste voor een bank. De verplichtingen van verzekeraars en pensioenfondsen zijn voor het grootste deel gericht op de lange termijn. Het probleem van een bankrun speelt hier minder en de solvabiliteit is van het grootste belang.

*De heer Streppel: «Of ze nu beursgenoteerd zijn of niet, verzekeraars hebben net als banken financiële producten op hun balans staan aan de actiefzijde, maar de passiefzijde, dus hoe de verzekeraars aan geld komen, is heel anders dan bij een bank. Een bank werkt met deposito's en met rekening-courant. Verzekeraars hebben contracten met hun klanten die langjarig zijn en dat betekent dat de funding, het ter beschikking stellen van het geld door de klanten, op langjarige termijnen gebeurt. Dat heeft weer tot gevolg dat je geen run op de bank of in dit geval dan een run op de verzekeraar krijgt als er een crisis is en dat het vertrouwen in de verzekeraars niet volkomen verloren is. De verzekeraar heeft dus wat meer tijd in de crisis om zijn zaken op orde te brengen dan de bank, die geconfronteerd kan worden met een run op de bank en dan in feite nauwelijks meer aan funding kan komen, als de hele liquiditeit in de markt is opgedroogd.»<sup>133</sup>*

Toch hebben verzekeringsmaatschappijen ook met de korte termijn te maken omdat activiteiten gefinancierd moeten worden en omdat verliezen de vermogenspositie aantasten. Ook verzekeraars hebben last gehad van de opgedroogde markten vanaf de zomer van 2007. Maar de gevaren voor verzekeraars schuilen met name in de solvabiliteitspositie. Voor een levensverzekeringsbedrijf geldt bijvoorbeeld een stilzwijgende solvabiliteitsnorm van 150%. Daaronder kan de kredietwaardigheidsbeoordeling in gevaar komen, waardoor het aantrekken van kapitaal bemoeilijkt wordt. Door de bijzondere situatie waarbij bezittingen hard in waarde daalden en verplichtingen door de dalende rente toenamen werd het solvabiliteitsgevaar actueel.

#### **AEGON**

Van de pure verzekeraars heeft AEGON het grootste beroep op financiële ondersteuning van de Nederlandse overheid gedaan. AEGON heeft een zeer omvangrijk Amerikaans bedrijf, dat ongeveer de helft van de totale onderneming uitmaakt, en het heeft daar de meeste schade opgelopen. Het bedrijf is vooral aan de beleggingskant geraakt in kredietobligaties,

<sup>132</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hommen, d.d. 25 januari 2010

<sup>133</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010



alsook in directe leningen aan failliet gegane ondernemingen. AEGON bezat via haar Amerikaanse bedrijf de hogere en ogenschijnlijk minder riskante segmenten van gebundelde *subprime*-leningen. Toen de wanbetalingen voor de lagere segmenten toenamen, daalde de waarde van de veiligere segmenten ook sterk hoewel er daar nog geen daadwerkelijke schade was. Aan de andere kant stegen de verplichtingen juist in waarde door een lage rente en door verkochte producten die bepaalde garantietekens hadden en daardoor in waarde stegen.

AEGON is als bedrijf niet zodanig in de problemen geweest dat er insolventie dreigde. Door de crisis nam de solvabiliteit wel af, wat de kredietwaardigheidsbeoordeling en daarmee de levensvatbaarheid van bepaalde activiteiten zoals het levensverzekeringsbedrijf in gevaar bracht. Al eerder is beschreven dat de mogelijkheden om kapitaal aan te trekken in de periode na de val van Lehman Brothers zeer beperkt waren door het opdrogen van de markten. De overheidssteun voor AEGON was in de eerste plaats bedoeld om de continuïteit van de bestaande onderneming te garanderen. Daarvoor werd het behouden van de kredietwaardigheidsbeoordeling van groot belang geacht, zeker in het licht van de op dat moment bestaande angst voor nog verdere verslechtering van de omstandigheden.

*De heer Streppel: «Wij hebben een groot internationaal verzekeringsbedrijf dat zowel met retailklanten, consumenten, als business to business zaken doet, bijvoorbeeld andere bedrijven die hun pensioenen willen verzekeren. Daarvoor heb je een hoge rating nodig. Die hadden AEGON en alle grote verzekeringsbedrijven van AEGON, de dochters, ook. Zij hadden allemaal een double A-rating voor hun verzekeringsverplichtingen. Die hadden wij ook nodig om het bedrijf zoals wij dat hadden – en hebben – voort te zetten. Toen Lehman Brothers failliet was gegaan, bleek in de eerste nadagen wat de consequenties waren: sterke dalingen in obligaties en aandelen en een volstrekt opdrogen van de markt. De raad van bestuur van AEGON zei toen: als dit scenario doorgaat – en die scenario's hadden wij wel in ons risicomodel – kunnen wij uitrekenen dat wij op een gegeven moment wel eens tekort kunnen komen en dat rating agencies van ons zullen zeggen dat wij niet langer een double A zijn, maar een single A of misschien wel een single A minus. Dat konden wij niet hebben. Daarom gingen wij op zoek naar nieuw kapitaal.»<sup>134</sup>*

Het lange-termijnkarakter van de verplichtingen beïnvloedt het risicomanagement bij verzekeraars, dat in principe ook meer op de lange termijn gericht is dan bij banken. Toch kunnen verzekeraars de korte termijn niet veronachtzamen, vanwege het vertrouwen en de kredietwaardigheidsbeoordeling van de instelling en het feit dat waardering van bezittingen op marktwaarde plaatsvindt.

AEGON heeft gesteld dat er wel degelijk rekening is gehouden met het scenario dat zich zou ontploegen in de kredietcrisis, al werd de kans op een dergelijke situatie miniem geacht. Dat betekende overigens niet dat het bedrijf qua buffers en posities erop ingesteld was. De val van Lehman Brothers kwam voor AEGON wel degelijk als een verrassing. Ook bij AEGON concentreerden de problemen zich bij de Amerikaanse activiteiten van het bedrijf. Begin 2007 werd daar al opgetreden, door de lagere segmenten (lager dan double A) van de *subprime*-leningen die AEGON in de Verenigde Staten bezat te verkopen. De resterende stukken met hoge kredietwaardigheid werden in de crisis echter lager gewaardeerd in de markt, wat tot forse afboekingen en ongerealiseerde verliezen leidde volgens de IFRS-methodiek. Net als bij ING lijkt er dus onvoldoende rekening te zijn gehouden met de impact van

---

<sup>134</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

IFRS. De vraag is dan of financiële instellingen niet gewoon beter rekening hadden moeten houden met hoe die regels werken en de impact daarvan.

*De heer Streppel: «Ja, dat is zo. Daar hebben we waarschijnlijk wel een foutje gemaakt, achteraf.»<sup>135</sup>*

De daadwerkelijk geleden verliezen van AEGON kwamen uit kredietobligaties van ondernemingen die in faillissement terecht kwamen, zoals Lehman Brothers en Washington Mutual, maar ook van veel kleinere banken. Niet alleen aan de beleggingskant maar ook aan de kant van de gevoerde producten zaten risico's die niet goed waren ingeschat, zoals het onderschatten van ingebouwde garanties. Dit is aanleiding geweest voor AEGON om het verdienmodel in de Verenigde Staten te veranderen.

Het grote risico dat AEGON uiteindelijk bedreigde was een verlaging van haar kredietwaardigheidbeoordeling. Hierdoor zouden bepaalde activiteiten, zoals het internationale levensverzekeringsbedrijf en pensioenbeheer, de facto niet meer kunnen worden uitgevoerd. Dat was de reden voor ondersteuning door de overheid. Het bedrijf ging op zoek naar nieuw kapitaal om zijn AA-waardering veilig te stellen en kwam bij de Nederlandse overheid terecht.

*De heer Streppel: «Ik zei net al dat de markten bevroren waren, zowel de kortgeldmarkt als de nieuwe emissiemarkt voor kapitaal. Barclays heeft het nog geprobeerd, maar heeft het alleen in het Midden-Oosten gekregen. Wij hadden toen twee opties. Wij konden naar het Midden-Oosten gaan en 35% tot 40% van AEGON inleveren aan een Arabische overheid of wij konden naar mijnheer Bos gaan. Bos had net gezegd dat hij 20 mld. beschikbaar had om gezonde bedrijven te helpen die in deze crisis hulp nodig hadden. De raad van bestuur van AEGON heeft gekozen dat de laatste optie voor AEGON de beste zou zijn.»<sup>136</sup>*

### 5.6.5 Pensioenfondsen

Voor pensioenfondsen speelde dezelfde spanning tussen korte termijn en lange-termijn een rol als bij verzekeraars. Ook bij pensioenfondsen liggen de verplichtingen grotendeels op de langere termijn, terwijl ijkpunten zoals de dekkingsgraad op elk moment actueel zijn. Dat kan problematisch zijn en zelfs procyclisch werken:

*De heer Munsters: «Ten eerste is het zaak dat ze [pensioenfondsen] vrijheid van handelen houden om als het buiten stormt, slecht gaat of moeilijk is, risico's te blijven nemen in plaats van aan de zijlijn te gaan staan en alleen risico's te nemen als het goed gaat. Daar lijkt het soms wel een beetje op: je mag risico lopen als het goed gaat. Als ik het in jip-en-janneketaal vertaal, mag je dus dingen kopen als markten duur zijn en moet je langs de zijlijn blijven staan als ze goedkoop zijn.»<sup>137</sup>*

Pensioenfondsen hebben op dezelfde manier schade opgelopen als verzekeraars. Beleggingen daalden stevig in waarde terwijl de verplichtingen door een dalende rekenrente opliepen. Ook zij hadden last van omvallende tegenpartijen zoals Lehman Brothers en droogvallende markten. Daarbij hadden pensioenfondsen wel het voordeel dat zij relatief veel in aandelen beleggen. De aandelenmarkt werd weliswaar zwaar getroffen maar bleef wel functioneren zodat er in elk geval gehandeld kon worden.

Pensioenfondsen hebben zware klappen moeten incasseren tijdens de crisis. De beleggingsverliezen in 2008 bedroegen 112 miljard euro. Daarnaast namen de verplichtingen door de dalende rente toe met 108

<sup>135</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

<sup>136</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

<sup>137</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Munsters, 27 januari 2010

miljard euro. Tezamen zorgde dit voor een vermogensdaling van 219 miljard euro<sup>138</sup>. De dekkingsgraad van pensioenfondsen heeft onder druk gestaan en is in een aantal gevallen tijdelijk onder het nagestreefde niveau terecht gekomen. Er lijken zich echter geen nijpende situaties te hebben voorgedaan. Toch kunnen er serieuze vraagtekens gezet worden bij de prestaties van de Nederlandse pensioenfondsen. Volgens DNB was het totale beleggingsresultaat zo'n twintig miljard lager dan de gehanteerde benchmark.

Voor een pensioenfonds zijn, nog meer dan voor verzekeraars, de lange-termijnprestaties het meest relevant. Daardoor kan een pensioenfonds het zich veroorloven te wachten op periodes van herstel. Toch hebben er ook voor pensioenfondsbeheerders zoals APG risico's gespeeld waar tevoren geen of weinig rekening mee was gehouden. De belangrijkste zijn tegenpartijrisico en liquiditeitsrisico. Tegenpartijrisico speelde met name rond de voor velen onverwachte ondergang van Lehman Brothers.

*De heer Munsters: «wij hebben vooral bij het faillissement van Lehman Brothers heel goed gekeken naar alle posities die wij daar hadden uitstaan; gekocht, verkocht, derivaten, contracten. Wij hebben beoordeeld in welke mate wij konden worden getroffen door het wegvallen van Lehman Brothers bij een faillissement of als transacties die wij daar hadden uitstaan om risico's af te dekken, opeens zouden worden doorgehaald of komen te vervallen. Lehman was een grote speler, nummer vijf in de financiële wereld, dus daarmee deden wij grootschalig zaken.»<sup>139</sup>*

In het licht van de crisis is er stevige kritiek geweest op de pensioenfondsen. DNB heeft als toezichthouder op de pensioenfondsen gesteld dat in een aantal gevallen risico's door pensioenfondsen zijn onderschat, dat er van te rooskleurige verwachtingen is uitgegaan, en dat de uitvoering van het beleggingsbeleid te wensen overlaat.<sup>140</sup> Ook wordt er volgens DNB in het beleggingsbeleid te weinig rekening gehouden met de specifieke kenmerken van een pensioenfonds, zoals de leeftijdsopbouw van de deelnemers. In grote lijnen komt deze kritiek ook terug in het rapport van de Commissie Frijns dat in opdracht van het ministerie van Sociale Zaken is opgesteld. In het rapport van de Commissie Frijns worden bovendien kritische kanttekeningen geplaatst bij de plaats die maatschappelijk verantwoord ondernemen (nog niet) inneemt in het risico- en beleggingsbeleid van pensioenfondsen. De Commissie Frijns merkt daarover op:

«Met het toenemen van het belegd vermogen van pensioenfondsen is ook de aandacht voor de maatschappelijke rol van het pensioenfonds als belegger toegenomen. De wettelijke opdracht van het pensioenfonds houdt in dat het pensioenvermogen wordt aangewend voor het zorg dragen voor een goed en veilig pensioen. Daarom ontkomt het pensioenfonds er niet aan zich rekenschap te geven van de bredere maatschappelijke gevolgen van zijn handelen. Samenleving en politiek verwachten van ondernemingen maar net zo goed van pensioenfondsen expliciete aandacht voor duurzaamheid, zowel op het gebied van milieu en klimaat als op het gebied van mensenrechten en sociale verhoudingen. Naast deze externe legitimering van maatschappelijk verantwoord beleggen zijn er interne redenen. In de eerste plaats gaat het daarbij om de preferenties van de deelnemers; deze dienen verankerd te worden in het beleid van het pensioenfonds, ook op het gebied van beleggingen. Daarnaast heeft het fonds als lange-termijnbelegger direct te maken met de consequenties van niet duurzame ecologische, economische of sociale ontwikkelingen op de toekomstige waarde van de beleggingen. Duurzaamheidsbeleid moet daarom onderdeel uitmaken van het risico- en beleggingsbeleid.»<sup>141</sup>

<sup>138</sup> DNB Kwartaalbericht december 2009

<sup>139</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Munsters, 27 januari 2010

<sup>140</sup> DNB Kwartaalbericht december 2009

<sup>141</sup> «Pensioen: onzekere zekerheid» (2010)

## 5.7 Onevenwichtig ondernemingsbestuur

De Adviescommissie Toekomst Banken stelt in haar rapport dat het Nederlandse bestuursmodel, gebaseerd op de Code Tabaksblat, ook voor financiële instellingen in principe voldoende waarborgen bevatte om te zorgen voor een prudente bedrijfsvoering. De crisis heeft echter laten zien dat er wel degelijk een aantal problemen zat in de wijze waarop dit bestuursmodel in de praktijk heeft gefunctioneerd binnen financiële instellingen. De Adviescommissie vat dat als volgt samen:

«Banken zijn de afgelopen tijd veelal het zicht op complexe risico's kwijt geraakt, terwijl het goed beheren van die risico's juist tot hun kerncompetenties behoort. Door een combinatie van lage rentestanden, euforische markten en een sterke druk om voortdurend winstgevender te zijn, is het zicht op het totaal van de risico's op een onaanvaardbare manier vertroebeld. Tekortschietend risicobeleid op concernniveau heeft ertoe geleid dat vitale risico's niet of verkeerd zijn beheerd. Het herstellen van evenwicht tussen commerciële belangen en verantwoord riskmanagement vergt structurele aanpassingen op datzelfde niveau.»<sup>142</sup>

In de praktijk blijkt dat de veronderstelde evenwichtige werking van krachten en tegenkrachten binnen het bestuursmodel niet altijd heeft geleid tot het beoogde evenwichtige ondernemingsbestuur. Commerciële rendementsoverwegingen zijn daardoor niet evenwichtig afgewogen tegen de risico's die daarbij hoorden. In enkele gevallen is door financiële instellingen dan ook bewust gekozen voor activiteiten of zogenaamde verdienmodellen die, zeker achteraf, grote risico's met zich mee brachten.

Instellingen met activiteiten in de Verenigde Staten waren daarbij duidelijk het kwetsbaarst. Dit is begrijpelijk aangezien de aanleiding van de crisis in de problemen op de Amerikaanse woningmarkt lag, in het bijzonder in het segment van de subprime-leningen. Daarnaast is het karakter van financiële producten in de Verenigde Staten vaak anders dan in Nederland, in de zin dat er minder pure verzekerings- of pensioenproducten zijn en meer mengvormen tussen bank-, verzekerings- en pensioenproducten.

Wat minder begrijpelijk, gezien de grote belangen die een aantal Nederlandse financiële instellingen in de Verenigde Staten hadden, is dat het idee zo lang geleefd heeft dat de crisis wel aan de Nederlandse financiële instellingen voorbij zou gaan. Ook ogenschijnlijk simpele verdienmodellen hebben wel degelijk valkuilen. Het ING Direct-concept bijvoorbeeld is in feite niets anders dan het model van de voormalige Postbank: spaargeld ophalen en weer uitzetten in de vorm van (hypothecaire) leningen. ING Direct groeide in de Verenigde Staten dusdanig hard dat het niet meer lukte om de andere kant, het zelf weer uitzetten van het geld, volgens het basismodel uit te voeren. Daardoor kon ING in zaken terechtkomen die het zelf niet als activiteit had gekozen, namelijk de beleggingen in de Alt-A portefeuille. Uiteindelijk gaat het dan om het vinden van een goede balans tussen commercieel potentieel en de mogelijkheden om de risico's te beheersbaar te houden.

*De heer Bruggink: «Ik denk dat een raad van bestuur, een directie van een financiële instelling, een goede balans moet kennen tussen enerzijds commerciële taken en afwegingen en anderzijds beheersmatige riskmanagementtaken en -afwegingen. (...) Blijkbaar is die balans daar niet te allen tijde even goed geweest.»*

<sup>142</sup> Adviescommissie Toekomst Banken, Naar herstel van vertrouwen, 2009, blz. 11

**Vraag:** «Moeten wij dan constateren dat de balans voor de commerciële belangen toch vaak de doorslag heeft gegeven?»

De heer **Bruggink:** «Ik kan heel moeilijk beoordelen wat nu precies de redenen en de gebeurtenissen zijn geweest, maar van een afstandje ernaar kijkend kun je niet anders dan dat concluderen.»<sup>143</sup>

### 5.7.1 Rol raad van bestuur

De raden van bestuur van financiële instellingen zijn in de eerste plaats verantwoordelijk voor de beleidsafweging tussen rendement en risico. Zoals hiervoor uiteengezet hebben zij in sommige gevallen, onder druk van aandeelhouders of aandeelhouderswaarde, besloten om ook op zoek te gaan naar hogere rendementen en daarbij grotere risico's te nemen. Daarnaast hebben bestuurders zich laten meeslepen door vergelijkingen, bijvoorbeeld op het gebied van beloningen, met concurrenten die in een heel andere context en omgeving actief zijn. De daarbij horende korte termijn focus heeft in enkele gevallen geleid tot gevaren voor de lange termijn en dus de continuïteit van Nederlandse financiële instellingen. Binnen de raden van bestuur is vaak te weinig sprake geweest van een gezonde balans in de afweging tussen risico en rendement. De neuzen stonden in die zin te veel in dezelfde richting, waardoor er weinig ruimte was voor tegengeluiden binnen het bestuur.

Een complicerende factor voor de afwegingen tussen rendement en risico in de raad van bestuur waar vaak op wordt gewezen is de volgende. Degene die binnen de raad van bestuur verantwoordelijk was voor het financiële reilen en zeilen van de onderneming, de chief financial officer (cfo), was vaak ook de hoogst verantwoordelijke voor het risicobeheer. In een dergelijke constructie is degene die moet zorgen voor een zo efficiënt mogelijk gebruik van kapitaal, dat wil zeggen een zo hoog mogelijk rendement, tevens verantwoordelijkheid voor de instandhouding en veiligheid van dat kapitaal, dat wil zeggen een zo laag mogelijk risico. De opname van een aparte chief risk officer (cro) in de raad van bestuur is een recente ontwikkeling die door veel instellingen pas in de afgelopen vijf jaar is ingevoerd.

De heer **Timmermans:** «Ik kom eerst op de nadelen van het apart maken van deze twee functies. Zoals ik al zei, liggen accounting en risicomanagement dicht bij elkaar dan je denkt. De cfo kijkt meer naar de accountingkant terwijl de cro aan de risicokant zit. De cfo is ook wat meer betrokken bij de strategische planning en daarbij horen nu eenmaal risicocijfers. Als je dat in één hand hebt, zou dat mooi zijn. Er zijn ook voordelen aan het apart maken. Een voordeel is dat je de raad van bestuur tot dialoog dwingt om de zaken apart te bekijken. De cfo kan bijvoorbeeld tot doel hebben dat de bank het volgende jaar een bepaalde winstgroei laat zien en de vraag stellen hoe het bedrijf dat gaat bereiken. De cro kan dan vragen of het nastreven van die winstgroei überhaupt wel reëel is, gegeven de markt. Die discussie kun je dan wat scherper apart zetten.»<sup>144</sup>

Bij sommige financiële instellingen, bijvoorbeeld de Rabobank, is de functie nog steeds verenigd in één persoon.

De heer **Bruggink:** «Mijn stelling is dat de financial officer en de risk officer eigenlijk twee zijden van dezelfde medaille zijn. (...) Het risico is eigenlijk altijd het referentiepunt op basis waarvan je vervolgens een aantal financiële doelstellingen formuleert en probeert na te streven. Een rendement op het eigen vermogen is dus altijd in relatie tot het risicoprofiel; kapitalisatie is altijd in relatie tot het risicoprofiel. Risico en rendement, risico

<sup>143</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

<sup>144</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Timmermans, 25 januari 2010

*en de financiële prestaties van een onderneming, horen dus bij elkaar en kun je niet los van elkaar zien.»<sup>145</sup>*

### 5.7.2 Rol raad van commissarissen

De raad van commissarissen is bij uitstek het gremium dat binnen de onderneming de balans tussen de verschillende belangen in de gaten moet houden. Het is immers de taak van de raad van commissarissen om de belangen van de onderneming te behartigen. Hij dient niet alleen rekening te houden met de belangen van aandeelhouders maar te handelen in het belang van de gehele onderneming, waaronder bijvoorbeeld ook de belangen van de werknemers worden begrepen. Hij wordt geacht toezicht te houden op het beleid van bestuurders, maar ook met diezelfde bestuurders mee te denken over de toekomst. Een raad van commissarissen heeft dus deels tegenstrijdige taken en moet een veelheid aan belangen afwegen die haaks op elkaar kunnen staan.

Vastgesteld kan worden dat de raden van commissarissen op belangrijke momenten niet altijd voor het benodigde tegenwicht (checks and balances) hebben kunnen zorgen binnen de financiële instellingen. Commissarissen hebben de toenemende focus op korte-termijnresultaten en het creëren van aandeelhouderswaarde binnen financiële instellingen, gevoed door zowel aandeelhouders als bestuurders, niet tegen kunnen of willen gaan.

*De heer P. Blom: «Ik denk dat wij een tijd hebben gehad waarin de aandeelhouder, de directie en de raad van commissarissen te veel in één box zaten. Ik denk dat wij ons nu realiseren dat dit niet kan.»<sup>146</sup>*

Met betrekking tot het toezicht op zaken als het aangaan van bepaalde risicovolle activiteiten, zoals handel in complexe gestructureerde producten, het risicomangement, en de beloningspraktijk hebben raden van commissarissen hun tegenkracht te weinig waargemaakt of hebben zij het beleid van de raad van bestuur te veel gevolgd.

*De heer Kalff: «Het interne toezicht door raden van commissarissen moet beter. De raad van commissarissen heeft, zoals u weet, twee verplichtingen: het toezicht en het advies. De verplichting ten aanzien van het toezicht betekent dat je ook moet weten waarop je toezicht moet houden en waar de risico's zitten. Je moet het vak waarop je toeziet, zelf ook kennen. Ik denk dat dit een van de lessen is.»<sup>147</sup>*

*De heer De Vries: «(..) Het lijkt mij dat het eerste criterium als je een commissaris zoekt, zou moeten zijn dat je iemand zoekt met «balls». Dit betekent dat je kritisch durft te zijn en dat je «nee» durft te zeggen.»<sup>148</sup>*

In hoofdstuk 7 wordt de rol en het functioneren van het interne toezicht, waar de raad van commissarissen onderdeel van uitmaakt, nader belicht.

### 5.7.3 Rol aandeelhouders

De toegevoegde waarde van banken is het transformeren van binnenkomend geld, zoals spaargeld, in uitgaand geld, zoals leningen. Het winstpotentieel, ook voor de aandeelhouders, van dergelijk traditioneel nutsbankieren is begrensd. Dat gold altijd al, ook in de periode voordat de zoektocht naar rendement grootschalig werd ingezet. Vroeger werd dat niet als een probleem beschouwd: de meest banken en financiële

<sup>145</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 29 januari 2010

<sup>146</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blom, 25 januari 2010

<sup>147</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kalff, 28 januari 2010

<sup>148</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Vries, 27 januari 2010

instellingen stonden bekend als defensieve beleggingen, een «obligatie met een zoetje».

*De heer P. Blom: «Het is nog niet zo lang geleden dat het aandeel van een bank werd gezien als een obligatie met een beperkte upside. Dat was het karakter van een bankobligatie. Dat is heel wat anders dan de rendementen van 15% à 20% die later verwacht werden.»<sup>149</sup>*

Aandeelhouders hebben zich het afgelopen decennium in de financiële sector steeds sterker gemaakt voor korte-termijnwinst. Dat geldt niet alleen voor activistische aandeelhouders. Ook institutionele beleggers zoals pensioenfondsen, die in principe een lange termijn perspectief zouden moeten hanteren vanwege hun verplichtingenprofiel in de toekomst, zijn zich meer en meer op de korte termijn gaan richten. Formeel is de aandeelhouders in deze overigens geen verwijt te maken: aandeelhouders en beleggers zijn wettelijk niet verplicht om rekening te houden met andere belangen of belanghebbenden. Het roept wel de vraag op welke maatschappelijke verantwoordelijkheid van hen verwacht kan worden.

*De heer Streppel: «Het gedrag van aandeelhouders is een vrij lastig punt. Volgens de Nederlandse wetgeving mogen van alle participanten bij de onderneming er twee op hun eigen belang letten: de consumenten – dat moet vooral zo blijven – en de aandeelhouders. Daar is op zich niets mis mee, maar de Monitoring Commissie Corporate Governance Code vindt dat de aandeelhouder daarmee niet ontslagen is van goed burgerschap.»<sup>150</sup>*

## 5.8 Conclusies

De toenemende globalisering heeft geleid tot wereldwijde groei van de financiële sector en, in combinatie met productinnovatie, tot een grotere verwevenheid tussen financiële instellingen. In theorie zouden hiermee de financiële risico's binnen het financiële systeem beter kunnen worden gespreid. In de praktijk sloegen ze geconcentreerd neer binnen de financiële sector, met grote systeemrisico's als gevolg.

In de twee decennia voorafgaande aan de crisis hebben ook in de Nederlandse financiële sector belangrijke veranderingen plaatsgevonden. Het gaat om veranderingen in zowel de structuur en de cultuur, als in het gedrag van de financiële instellingen en van mensen die binnen deze instellingen werkzaam waren. Deze veranderingen hangen uiteraard onderling met elkaar samen. Zo wordt cultuur deels bepaald door gedrag en andersom en worden structuren aangebracht en aangepast om gedrag te beïnvloeden. Veel van de geconstateerde veranderingen staan daarbij niet op zichzelf, maar hangen samen met bredere maatschappelijke veranderingen, zoals een grotere nadruk op het creëren van aandeelhouderwaarde en het ontstaan van een zogenaamde bonuscultuur.

Door de crisis zijn ook evidente tekortkomingen in het risicomanagement binnen de financiële instellingen aan het licht gekomen. Belangrijke risico's binnen het financiële stelsel zijn structureel onderschat en/of niet onderkend, terwijl de kennis van de risico's op de eigen balans door instellingen te beperkt was. Dit geldt, in verschillende mate, ook voor de Nederlandse financiële instellingen.

Mede hierdoor hebben ook Nederlandse financiële instellingen omvangrijke verliezen geleden tijdens de crisis en zijn sommigen in ernstige financiële problemen gekomen. De belangrijkste interne oorzaak daarvan

<sup>149</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blom, 25 januari 2010

<sup>150</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

is gelegen in het feit dat ook binnen Nederlandse instellingen bij de afweging tussen commerciële belangen (rendement) en de daarbij behorende risico's de balans te veel is doorgeslagen naar het eerste. Hierbij speelden de groeiende druk op het creëren van aandeelhouderswaarde en de perverse prikkels die uitgingen van het beloningsbeleid ook in de financiële sector een belangrijke rol.

Er ontstond een situatie waarin sprake was van opwaartse druk op de rendementen van financiële instellingen. Enerzijds gevoed door beleggers op zoek naar meer rendement, en anderzijds gevoed door de sterkere koppeling van de beloningen van bestuurders aan die rendementen, vaak in de vorm van aandelen en/of aandelenopties. Daarnaast stonden de beloningen van bestuurders in veel gevallen niet in verhouding tot het risico dat gelopen werd en de hoeveelheid kapitaal die werd aangewend, nog los van het feit of de doelstellingen gehaald werden.

Dit is in de eerste plaats raden van bestuur van de financiële instellingen te verwijten. De raad van bestuur draagt immers de primaire verantwoordelijkheid voor het ondernemingsbeleid en dient zorg te dragen voor een goed risicomanagement. Besturen van financiële ondernemingen hebben risico's onderschat, niet gezien of bewust genomen. Daarmee zijn de belangen van hun instellingen, van de financiële sector als geheel en van de samenleving ernstig geschaad. Daarnaast hebben ook de raden van commissarissen in onvoldoende mate hun verantwoordelijkheid waargemaakt bij het invullen hun toezichhoudende en adviserende taak. Tenslotte hebben de aandeelhouders van financiële ondernemingen zich ook met name geconcentreerd op het creëren van aandeelhouderswaarde op korte termijn. Dat heeft ervoor gezorgd dat lange-termijndoelstellingen voor de financiële instelling, zoals duurzaamheid en continuïteit, in de praktijk van ondergeschikter belang werden. Het Nederlandse bestuursmodel voor ondernemingen bevat in principe voldoende waarborgen om te zorgen voor een goede bedrijfsvoering. Geconstateerd kan worden dat in de financiële sector de checks and balances binnen dit bestuursmodel onvoldoende hebben gewerkt. De verschillende gremia binnen dit bestuursmodel hebben niet de rol gespeeld die van hen mocht worden verwacht.



## HOOFDSTUK 6 REGULERING

### 6.1 Inleiding

De financiële sector vervult een aantal onmisbare functies in de huidige economie. Financiële instellingen zijn een belangrijke spil tussen spaarders en leners en zorgen daarmee voor de kredietverlening aan bedrijven, instellingen en consumenten. Daarnaast spelen financiële instellingen bijvoorbeeld een essentiële rol in het verzorgen van het dagelijkse betalingsverkeer. Deze belangrijke functies van financiële instellingen zorgen er voor dat het voortbestaan van een financiële instelling vaak van groot belang is voor het goed blijven functioneren van (delen van) de economie. De huidige crisis onderstreept dit nog eens, maar het besef dat de financiële sector en financiële instellingen een bijzondere positie hebben is niet nieuw. Er bestaat in de politieke arena al sinds de jaren dertig van de vorige eeuw een grote mate van consensus dat er publieke belangen verbonden zijn aan het goed functioneren van het financiële stelsel, en dat die publieke belangen op enigerlei wijze door de overheid geborgd moeten worden. Het is tegen de achtergrond van deze bijzondere positie dat de overheid zich altijd met het financiële stelsel en de financiële sector op enigerlei wijze heeft bemoeid. Het resultaat daarvan is de specifieke wet- en regelgeving voor en het overheidstoezicht op de financiële sector. De achtergrondstudies bij dit rapport bevatten een uitgebreide beschrijving van deze wet- en regelgeving en het toezichtssysteem.

In dit hoofdstuk duidt en beoordeelt de commissie een aantal belangrijke ontwikkelingen in en observaties over de financiële wet- en regelgeving. In hoofdstuk 7 zal dan vanuit dit perspectief worden ingegaan op het toezicht in de financiële sector.

In paragraaf 2 van dit hoofdstuk wordt een overzicht gegeven van de algemene trends in de regelgeving voor de financiële sector de afgelopen jaren.

In paragraaf 3 wordt ingegaan op de verschillende officiële instellingen en organisaties die betrokken zijn bij de totstandkoming van de regelgeving voor het financiële stelsel.

In paragraaf 4 worden de, in het licht van de crisis, belangrijkste pakketten aan regelgeving voor de financiële sector besproken.

Paragraaf 5 zoomt vervolgens in op Nederland, op de rol van de Tweede Kamer en Nederlandse belanghebbenden.

In paragraaf 6 worden conclusies getrokken.

### 6.2 Algemene trends financiële regelgeving

Veel van de analyses en commentaren die na het uitbreken van de financiële crisis zijn verschenen signaleren een aantal trends en vooronderstellingen die de afgelopen jaren een grote rol zouden hebben gespeeld in de ontwikkeling van regelgeving voor het financiële stelsel. Leitmotiv in veel van deze analyses is dat een «terugtrekkende overheid» de sturing van financiële markten in de decennia voor de crisis zoveel als mogelijk over wens te laten aan marktprocessen, en de wet- en regelgeving daar op in heeft gericht.

In deze paragraaf worden enkele algemene trends in de wet- en regel-

geving nader geduid en wordt ingegaan op de vraag op welke wijze deze trends een rol hebben gespeeld in de ontwikkeling van de crisis.

#### **Box 6.1. Efficiënte markten vs. gedragseconomie**

*Een van de gemeenschappelijke uitgangspunten voor regelgeving en toezicht was een breed gedeelde aanname dat financiële markten in staat zijn tot efficiënt functioneren, zonder overigens op voorhand te ontkennen dat er publieke belangen spelen in het financiële stelsel. Deze zogenaamde «efficiënte markt hypothese» gaat ervan uit dat individuen zich rationeel gedragen. De Britse toezichthouder FSA gaat zo ver om te stellen dat:*

«De belangrijkste aanname achter financiële-marktregulering – in de Verenigde Staten, het Verenigd Koninkrijk en in toenemende mate de gehele wereld – was dat financiële markten in staat zijn om zowel efficiënt als rationeel te zijn, en dat het voornaamste doel van financiële-marktregulering is om de belemmeringen weg te nemen die inefficiënte en illiquide markten veroorzaken.»<sup>151</sup>

Op «rationele» gronden is de uitbundigheid die bij tijd en wijle ontstaat bijvoorbeeld bij het inschatten van risico's en de economische ontwikkeling soms lastig te verklaren. (Gedrags-)economen wijzen in dat verband in toenemende mate op het feit dat aan beslissingen van individuen vaak verschillende motivaties ten grondslag kunnen liggen, en niet alleen de vaak «rationeel» veronderstelde prikkel van het puur volgen van eigen belang.

«Actoren in de financiële markten zijn echter geen uitzondering op de constatering dat individuen hun keuzes in belangrijke mate laten beïnvloeden door gewoonten en gebruiken, vuistregels en psychologische prerogatieven. In dit kader dient met name gewezen te worden op de aanwezigheid van zogenaamd rationeel imitatiegedrag. Hierbij staat centraal dat de ontoereikende kennis, waarover actoren doorgaans beschikken, prikkelt tot varen op het kompas van eerdere beslissers. Hetzelfde geldt wanneer beslissingsprocessen niet zozeer gehinderd worden door een gebrek aan kennis doch door de inherente beperkingen van deze processen zelf – beslissers kunnen soms niet overweg met de enorme hoeveelheid informatie die hen ter beschikking is gekomen omdat hun verwerkingscapaciteit én -capabiliteit imperfect is. Door imitatie van het gedrag van eerdere beslissers kan daarom gemakkelijk een aaneenschakeling van «foute» beslissingen voorkomen die uiteindelijk tot een catastrofe leidt.»<sup>152</sup>

#### *Liberalisering van internationale financiële markten*

Een van de geconstateerde trends is dat de speelruimte voor marktpartijen op de financiële dienstenmarkt buiten de nationale landsgrenzen de afgelopen jaren ontegenzeggelijk toenam. In 1999 kon de Europese markt voor financiële diensten goed op gang komen toen het actieplan financiële diensten verscheen. Doel was om praktische belemmeringen voor het financiële dienstenverkeer op te heffen die werden veroorzaakt door de verschillen in financiële en andere regelgeving tussen de lidstaten. Het actieplan zou in de tien jaar daarna leiden tot een groot aantal richtlijnen waarmee deze regelgeving werd geharmoniseerd. Belangrijke mijlpalen daarbij waren de herziene Bankenrichtlijn<sup>153</sup> uit 2006, waarin het «Europese paspoort» voor banken onder het principe van home state control (controle door de toezichthouder van het land van hoofdvesting) steviger werd vastgelegd, en de MIFID of Richtlijn Markten voor Financiële Diensten uit 2004.<sup>154</sup> Overnames binnen de EU werden gemakkelijker dankzij de in 2004 geïntroduceerde Overname-richtlijn.<sup>155</sup> Op mondiaal niveau zorgde het GATS-akkoord, dat in 1995 in WTO-verband gesloten werd, voor een impuls in de liberalisering van handel in financiële diensten.<sup>156</sup> Het GATS-akkoord bevatte echter wel

<sup>151</sup> FSA, The Turner Review 2009

<sup>152</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht

<sup>153</sup> Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177)

<sup>154</sup> Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145)

<sup>155</sup> Richtlijn 2004/25/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende het openbaar overnamebod (PbEU L 142)

<sup>156</sup> GATS: General Agreement on Trade in Services, algemeen akkoord over handel in diensten

mogelijkheden voor deelnemende landen om hun financiële diensten-sector uit te zonderen van liberalisering.

Zeker is dat het verder liberaliseren van met name de Europese financiële markten, door het harmoniseren (met elkaar in overeenstemming brengen) van nationale regelgeving en daarmee het creëren van een gelijk(er) speelveld (level playing field) voor financiële instellingen, veel kostendrempels binnen het financiële stelsel heeft weggenomen. Een van de gevolgen daarvan was dat financiële instellingen daardoor, ook in Nederland, hun omzet en afzetmogelijkheden flink hebben zien groeien.

Ondertussen werden in de Verenigde Staten enkele wijzigingen van regelgeving doorgevoerd die het financiële instellingen aanzienlijk gemakkelijker maakten juist die risicovolle activiteiten te ontplooiën die in belangrijke mate hebben bijgedragen aan de crisis. Zo werd bijvoorbeeld in 2004 het verbod afgeschaft om huizenkopers in de laagste inkomenscategorie een risicovolle hypotheek te verkopen. In combinatie met de verplichting die banken sinds 1977 hadden onder de Community Reinvestment Act om een percentage van hun hypotheek te investeren in achterstandswijken, kon het uitgeven van Alt-A en subprime-hypotheek daardoor een grote vlucht nemen. De hiermee verbonden risico's leken ondervangen te kunnen worden met grootschalige toepassing van securitisatie, waarvoor weinig of geen wettelijke en andere belemmeringen bestonden. Ook het intrekken, in 1999, van de Glass-Steagall Act, waarmee een einde kwam aan de scheiding tussen «nutsbanken» (commercial banks) en zakenbanken (investment banks), gaf een belangrijke impuls aan de toepassing van financiële innovaties in het Amerikaanse bankwezen. Mede dankzij het vrijmaken van de internationale markten voor financiële diensten stapten ook niet-Amerikaanse banken op grote schaal in de nieuwe lucratieve markten die hiermee ontstonden.

*De heer P. Blom: Volgens mij is de doorgeschoten liberalisering van het bankwezen de oorzaak van de crisis. Ik denk dat die in Nederland wat sluipenderwijs is gegaan. In de Verenigde Staten is die veel duidelijker af te lezen. Op een gegeven moment is, na de Glass-Steagall Act, in de wet opgenomen dat de verschillende typen banken niet meer uit elkaar worden gehaald, maar dat ze activiteiten mogen ontplooiën die andere banken ook uitoefenen. In Nederland is dat wat langzamer gegaan: 40 jaar geleden hadden wij banken die zich op betalingsverkeer richtten, de oude Postgiro, zakenbanken, handelsbanken en middenstandsbanken. Geleidelijk aan zijn die banken alle activiteiten gaan doen, omdat de liberalisering dat toestond. Dat was de tijdgeest. Die doorgeschoten liberalisering en het ontbreken van kaders voor banken waarbinnen zij moesten werken, hebben tot problemen geleid. Daardoor zijn ook risico's genomen die men beter niet had kunnen nemen. Ik denk dat dat de belangrijkste oorzaak is.<sup>157</sup>*

#### *Deregulering en/of herregulering?*

Ondanks deze liberalisering van financiële markten, is de afgelopen jaren vanuit de financiële sector er op gewezen dat nieuwe regelgeving, met name vanuit de EU, juist zorgde voor nieuwe belemmeringen en bureaucratie. Zo zou de Lamfalussy-structuur, die in 2001 op Europees niveau geïntroduceerd was om ervoor te zorgen dat het Europees Parlement en de Raad van Ministers alleen hoofdlijnen zouden vastleggen in Richtlijnen (zoals de MIFID), niet dit beoogde effect hebben. Verder zou er bij het ontwerpen van nieuwe regelgeving te weinig geluisterd worden naar de financiële sector. Daarnaast zou de Europese Commissie niet genoeg toezien op eensluidende implementatie door de lidstaten en het voorkomen van «gold-plating» (het aanvullen van Europese regelgeving

<sup>157</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer P. Blom, 25 januari 2010

met nationaal beleid, ook wel aangeduid als het aanbrengen van «nationale koppen»). Ook de Nederlandse inzet was steeds gericht op het bevorderen van een gelijk speelveld (tegengaan van gold-plating) en het verminderen en voorkomen van administratieve lasten.

Enerzijds is er dus een trend van deregulering en decentralisering, vanuit de wens om slechts hoofdlijnen Europees vast te leggen en de details over te laten aan de lidstaten (overeenkomstig het subsidiariteitsprincipe), of aan de toezichthouders en de sector zelf. Maar anderzijds is er ook een neiging om juist meer zaken centraal vast te leggen. Zo dringen lidstaten aan op een «gelijk speelveld» in de gehele EU, omdat het eigen bedrijfsleven concurrentienadeel ondervindt wanneer regelgeving in andere EU-landen verschilt van die in eigen land. Ook is er een breed gevoelde behoefte om de kwaliteit van de regelgeving en het toezicht in andere EU-lidstaten te waarborgen door hiervoor op Europees niveau eisen en regels vast te leggen. Op die manier ontstaat zo toch een ontwikkeling van «minimumharmonisatie», waarbij Europese regels minimumeisen stellen waar lidstaten via een «nationale kop» boven kunnen gaan zitten, naar «maximumharmonisatie», waarbij de Richtlijnen het toevoegen van een nationale kop juist expliciet uitsluiten.

Op het terrein van gedrag en gedragstoezicht is de afgelopen jaren, zeker in Nederland, in ieder geval sprake van een toename van regulering. Tot 2002, het jaar dat de AFM werd opgericht, was hiervan in Nederland nauwelijks sprake.

*De heer De Haan: «Nee, integendeel. Er is helemaal geen deregulering geweest. De Wft kwam gewoon in de plaats van een hele andere rimpel van wetten. Het is echt een mooie wet geworden. De vrijheid van banken werd helemaal niet groter. Het tegendeel is waar. Gaat u maar eens in de praktijk praten met de financiële bemiddelaars in die kantoorjes. Die hebben last van de AFM, misschien te veel last. Het werkt nog niet allemaal zo goed.»<sup>158</sup>*

In een belangrijk buitenland als de Verenigde Staten lag de nadruk van gedragstoezicht vooral op het gedrag van marktpartijen, met name effectenmarkten, en niet op financiële dienstverlening aan consumenten zoals de verkoop van hypotheek. Systeem- en prudentiële aspecten kwamen daarbij niet aan de orde.

#### *Van rule based naar principle based regulering*

Veel wijzigingen in de regelgeving en het toezicht voor de financiële markten van de afgelopen twintig jaar hadden tot doel om over te schakelen van een zogenaamd rule based naar een principle based systeem. Hiermee wordt bedoeld dat de door de overheid uitgeoefende controle niet langer bestaat uit het «afvinken van lijstjes» met exact voorgeschreven limitatieve regels. In plaats daarvan richt de overheid zich op het stellen van algemene kaders en het formuleren van principes, terwijl de precieze invulling daarvan – tot op zekere hoogte – wordt overgelaten aan de marktactoren zelf. Het idee is dat dit hen enerzijds meer eigen handelingsvrijheid geeft, terwijl het hen anderzijds moeilijker wordt gemaakt om zich te onttrekken aan de «geest van de wet».

*De heer Zalm: «Ik herken die trend wel, ook in de Nederlandse wetgeving. Ik zie die zelf als positief. Er zijn analogieën te maken met bijvoorbeeld de boekhoudregels. De Amerikanen hebben alles geregeld. Hun boekhoudvoorschriften tellen 25 000 bladzijden. Enron kon destijds beweren dat het aan de voorschriften op al die 25 000 bladzijden had voldaan, terwijl het toch «niet fris» was, om het maar huiselijk te zeggen.*

<sup>158</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Haan, lid van de Tweede Kamer der Staten-Generaal van 1996 tot 2006, financieel specialist voor de fractie van het CDA, 21 januari 2010

*Als vanuit beginselen wordt gestart en de uitwerking via een aantal voorbeelden plaatsvindt, dan is er een veel grotere kans dat ook nieuwe ontwikkelingen in de wetgeving vervat worden. Zodra alles heel precies wordt geregeld, blijkt er altijd weer iets ongeregeld te zijn. Wetgeving en toezicht op basis van beginselen vind ik een goed uitgangspunt. Daarbij moet er wel goed op worden toegezien dat die beginselen daadwerkelijk worden uitgewerkt en toegepast.»<sup>159</sup>*

Een goed voorbeeld van deze ontwikkeling is te zien in de formulering van minimum-kapitaalvereisten voor banken zoals die zijn vastgesteld door het Comité van Basel. Waar in het Basel-I-akkoord de kapitaaleisen nog werden gebaseerd op een grofmazig systeem van vaste, nominale risicopercentages voor specifieke financiële producten, werden deze in het uit 2004 daterende Basel-II-akkoord gebaseerd op door de financiële instellingen exact berekende risicoschattingen.

*De heer Van Wijnbergen: «Hoe limitatiever je het maakt, hoe kwetsbaarder je wordt voor financiële innovatie. Limitatief betekent immers dat je precies zegt wat niet mag. Als mensen andere dingen gaan doen, fiets je er dus langs. Hoe strakker je het systeem maakt, hoe kwetsbaarder het dus wordt. Je vecht eigenlijk de laatste oorlog als je kiest voor een verschuiving naar, met alle respect, een juristenbenadering waarbij keurig een lijstje wordt afgevinkt waarop staat wat allemaal niet mag. Je kunt je prima indekken tegen wat gisteren is gebeurd, maar op die manier dek je je niet in tegen wat morgen gebeurt. De beweging naar «more principle based» vind ik verstandig, maar dat uitgangspunt stelt wel hoge eisen aan de toezichthouder. Die moet namelijk zeer actief zijn.»<sup>160</sup>*

Overigens blijkt dat binnen een principle based systeem van toezicht en regelgeving een kracht ontstaat om uiteindelijk toch weer centrale normen vast te leggen. Immers, juist in zo'n systeem bestaat het risico dat verschillen in nationale tradities leiden tot verschillende interpretaties bij het implementeren en uitvoeren van de gemeenschappelijke principes. En dat creëert dan weer een behoefte aan centraal uitgevaardigde richtsnoeren voor interpretatie, die het principe van principle based ondergraven.

*Mevrouw Grundmann-van de Krol: «Als het gaat om open normen, om principes, dan bieden die heel veel ruimte voor verschillende uitleg, ook tussen en binnen lidstaten. Dat komt omdat er heel veel open normen zijn die wij binnen Europa met zijn allen onderschrijven. Ik geef een zeer voor de hand liggend voorbeeld. Wij spreken af dat bestuurders van financiële ondernemingen deskundig en betrouwbaar moeten zijn. Geen enkele lidstaat zal tegen dit beginsel in een richtlijn of verordening zijn. Geen enkele lidstaat zal zeggen het geen goed beginsel te vinden. Vervolgens gaan de lidstaten – ik spreek even over Nederland – het beginsel implementeren in de wetgeving. Wij vinden natuurlijk ook dat zo'n eis voor de hand ligt. In de praktijk komt het nu aan op de invulling. Wat vinden wij deskundig? Dat moet gedifferentieerd worden naar de grootte en aard van de instelling die het betreft.»<sup>161</sup>*

Bij Nederlandse wetten speelt de memorie van toelichting een belangrijke rol bij het interpreteren van de bedoeling van onduidelijke passages in de wet. Mede door een verschillende rechtstraditie en besluitvorming (met een minder centrale rol voor de indiener en een sterke rol voor de 27 lidstaten en het Europees Parlement) zijn dergelijke toelichtingen op Europees niveau veel minder omvattend. Dit maakt uniforme interpretatie van Europese wetsteksten nog lastiger, en draagt verder bij aan onduidelijkheid bij marktpartijen en nationale overheden.

<sup>159</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Zalm, oud-minister van Financiën, 22 januari 2010

<sup>160</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>161</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Grundmann-van de Krol, hoogleraar Effectenrecht van de Radboud Universiteit Nijmegen, 22 januari 2010

*Mevrouw Grundmann-van de Krol: «De handicap daarbij is dat de richtlijn geen deugdelijke, toelichtende stukken heeft. Waarschijnlijk heeft dat ermee te maken omdat een*

*richtlijn het resultaat is van politieke onderhandelingen en de ratio dus vaak niet goed terug te vinden is. Ter illustratie van hetgeen ik nu zeg is de laatste richtlijn, de MIFID. Het is toch opvallend dat tot op de dag van vandaag er ontzettend veel documenten komen van CESR<sup>162</sup>, één van de comités die straks omgevormd wordt tot ESA<sup>163</sup>. Tot op de dag van vandaag komen er documenten binnen over hoe bepalingen uitgelegd moeten worden. Een en ander is dus allang in de richtlijn opgenomen en in de Wft. Toch komen er, niet dagelijks, maar steeds opnieuw nadere nuanceringen en een nadere uitleg. Dat is voor de onder toezicht gestelden, degenen die het betreft, heel erg lastig. Die denken dat het zus is en passen hun bedrijfsmodellen erop aan en later wordt de zaak genuanceerd.»<sup>164</sup>*

### *Reikwijdte van de regelgeving*

Vastgesteld kan worden dat een blinde vlek in de wet- en regelgeving voor het financiële stelsel juist de systeemrisico's zijn geweest, net als in het toezicht overigens. Niet in de laatste plaats is dit te wijten aan het feit dat veel activiteiten op professionele markten niet waren gereguleerd en daarmee ook buiten het zicht van de toezichthouder bleven. Opvallend is in dat verband dat de versterking van de regelgeving en het gedragstoezicht zich concentreerde op de bescherming van «niet-professionele partijen», zoals consumenten en kleine spaarders. De professionele belegger werd geacht voldoende kennis in huis te hebben om de volle verantwoordelijkheid van zijn marktvrijheid aan te kunnen: die hoefde dus niet door de overheid in bescherming te worden genomen. Regelgeving en toezicht bleven gericht op de risico's en bedrijfsprocessen van individuele marktdeelnemers, zonder oog te hebben voor de samenhang en onderlinge wisselwerking op systeemniveau. Dat ook op dat niveau bescherming nodig was, onder andere tegen diezelfde professionele beleggers, bleef in de praktijk onderbelicht. De financiële crisis heeft echter laten zien dat zelfs voor professionele beleggers niet zonder meer kan worden aangenomen dat deze zich gedragen als de door de klassieke economische theorie vooronderstelde rationele marktdeelnemers. Zoals besproken in hoofdstuk 4 werd de crisis in belangrijke mate veroorzaakt door het niet of zeer weinig reguleren van activiteiten van professionele marktpartijen, zoals schaduwbankieren, Over-The-Counter-handel in derivaten en de activiteiten van risico-beoordelingsbureau's.

*De heer Zalm: «Misschien mag ik één aanvullende opmerking maken. We hebben heel wat typen crises gehad, maar dit is een echte «professionals crisis» geweest. Soms laten consumenten zich meeslepen door een internet bubble of door prachtige beloftes over prachtige rendementen. Maar bij deze crisis heeft de consument, de eenvoudige belegger, eigenlijk geen rol gespeeld. Het ging hierbij om professionals onder elkaar, die grote fouten in taxatie hebben gemaakt en de crisis hebben veroorzaakt. Dat vind ik toch wel een beetje een demasqué van de professionals. Blijf altijd zelf nadenken en geloof niet altijd de professionals, zal ik maar zeggen.»<sup>165</sup>*

Opvallend is ook dat, ondanks de internationalisering van de markt, de afgelopen jaren wat het financieel toezicht betreft op cruciale punten is vastgehouden aan wat gezien wordt als nationale soevereiniteit, zoals nationaal toezicht en nationale financiering van crisissituaties.

Zo bleef het toezicht op een grensoverschrijdend opererende bank met vestigingen in meerdere EU-landen afhankelijk van de welwillende samenwerking van nationale toezichthouders. Dit gold ook voor de aanpak van een crisis bij een grensoverschrijdend opererende bank. De Richtlijn inzake depositogarantiestelsels voorziet wel in situaties waar de maximumdekking tussen lidstaten verschilt, maar kon conflicten zoals in de Icesave-casus uiteindelijk niet voorkomen. Voor situaties waar

<sup>162</sup> Committee of European Securities Regulators, het Europees comité van toezichthouders op de effectenhandel

<sup>163</sup> European Supervisory Authority, Europese toezichthoudende autoriteit

<sup>164</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Grundmann-van de Krol, 22 januari 2010

<sup>165</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Zalm, 22 januari 2010

overheidsingrijpen door meerdere lidstaten noodzakelijk is om een grotere financiële crisis te voorkomen bestaat sinds 2008 een Memorandum of Understanding (MoU), maar hierin ontbreken afspraken over de verdeling van financiële verantwoordelijkheden tussen lidstaten (burden sharing). Dit wordt vooral relevant in situaties waar een Europese systeembank overeind moet worden gehouden door de overheid van het land van hoofdvestiging van die bank terwijl deze zich dat, gezien de omvang van zijn economie, financieel niet kan veroorloven. Ook de bestaande regelgeving in de EU voorziet er niet in dat een toezichthouder in een eerder stadium dwingend ingrijpt, dus voordat een bank daadwerkelijk in liquiditeitsproblemen is geraakt. Deze mogelijkheid voor «prompt corrective action» bestaat in de Verenigde Staten wel.

Het toezicht op de financiële sector internationaliseerde aldus een stuk minder snel dan de sector zelf. Zo ontstond in de EU een gezamenlijke markt voor financiële diensten die wat toezicht en crisisbestrijding betreft afhankelijk bleef van een lappendeken van nationale toezichthouders, met als veronderstelling dat belangenconflicten, interpretatie- en cultuurverschillen geen significante belemmering vormden voor het adequaat samenwerken en uitwisselen van informatie tussen de verschillende nationale toezichthouders en overheden.

### **6.3 Spelers op het regelgevende speelveld**

Het speelveld van de financiële sector is in belangrijke mate supranationaal en zelfs mondiaal. Dat was enerzijds bevorderlijk voor een efficiënte verdeling van kapitaalstromen over de wereld, anderzijds konden zo veel van de recente problemen gemakkelijk overslaan tussen met name de Verenigde Staten en Europa. De recente crisis heeft als bijna nooit tevoren duidelijk gemaakt dat niet alleen de voordelen, maar ook de risico's en problemen van het financiële systeem de nationale grenzen overstijgen. Het is in dat licht niet meer dan logisch dat de herziening van het stelsel van afspraken, regels en wetten voor de financiële sector niet alleen plaatsvindt op nationaal niveau, maar nadrukkelijk in een supranationale context gezet wordt.

In het stelsel van regels voor de financiële sector kunnen dan drie hoofdlagen onderscheiden worden: mondiaal, Europees en nationaal (Nederlands). Op deze drie regelgevingsniveaus is een grote diversiteit aan spelers actief, die in een aantal gevallen niet slechts op één maar op meerdere niveaus invloed uitoefenen. Gezien het maatschappelijke belang van de regelgeving en standaarden die op deze manier tot stand komen, is daarbij de vraag gerechtvaardigd in hoeverre de transparantie en de democratische legitimatie van het proces altijd in overeenstemming is met de impact ervan. In het onderstaande daarom een schets van het speelveld en zijn voornaamste spelers.

#### *Mondiaal*

Op mondiaal niveau worden in uiteenlopende samenstellingen politieke afspraken gemaakt, verdragen gesloten en/of standaarden vastgesteld. Het kan dan gaan om vrijwel alle landen ter wereld, zoals de GATS-overeenkomst die gesloten is door de regeringen van de bij de Wereldhandelsorganisatie (WTO) aangesloten landen. Afspraken worden ook gemaakt in kleinere verbanden van voornamelijk industrielanden, zoals bij de standaarden voor minimum-kapitaaleisen die door nationale banktoezichthouders worden vastgesteld in het Comité van Basel. Samen met de

IOSCO (International Organization of Securities Commissions, de internationale organisatie van toezichthouders voor de effectenhandel) en de IAIS (International Association of Insurance Supervisors, de internationale organisatie van toezichthouders voor de verzekeraars) vormt het Comité van Basel het Joint Forum (verenigd forum) van internationale financiële toezichthouders.

Niet onbelangrijk is ook het G20-verband. Dit bestaat gewoonlijk uit de ministers van financiën en de presidenten van de centrale banken van negentien landen en de EU. Vooral de eerste maanden na het uitbreken van de crisis in 2008 werden hier richtinggevende politieke afspraken gemaakt door een gezelschap dat voor de gelegenheid was opgewaardeerd tot het niveau van de regeringsleiders, en uitgebreid met enkele niet-G20-landen met een relatief grote financiële sector (waaronder Nederland).

Eveneens voortkomend uit G20-verband is het Financial Stability Board (FSB) dat tijdens de G20-bijeenkomst van april 2009 werd gevormd uit het Financial Stability Forum (FSF) van nationale financiële overheden – zoals ministers van financiën, financiële toezichthouders en centrale bankiers – en internationale financiële samenwerkingsverbanden. In deze laatste groep bevinden zich onder andere de Bank voor Internationale Betalingen (BIB), het IMF, de Europese Centrale Bank, de Europese Commissie, en organisaties die standaarden vaststellen zoals het Comité van Basel en het International Accounting Standards Board (IASB) (zie paragraaf 6.4.2). Ook Nederland is vertegenwoordigd in het FSB. Het FSB is door de G20 aangewezen als mondiaal forum voor het bespreken van tekortkomingen van het financiële systeem en om aanbevelingen te doen op het gebied van regelgeving, toezicht en ander beleid op het gebied van financiële stabiliteit. Daarbij moet het FSB samenwerken met bestaande instellingen als het IMF, de Wereldbank en de WTO.

#### *Europees*

De belangrijkste spelers op het Europese niveau zijn de drie wetgevende instanties: de Europese Commissie, het Europees Parlement en de Raad van Ministers.

De Europese Commissie heeft het initiatiefrecht voor wetgeving. Bij het schrijven van het wetgevend voorstel krijgt de Europese Commissie hulp en advies van nationale experts – bestaande uit ambtenaren van de lidstaten – vaak aangevuld met vertegenwoordigers van de sector, en van instellingen zoals onder andere de Europese Centrale Bank en de verschillende Europese comité's van nationale en Europese toezichthouders op het voor dat voorstel relevante deel van de financiële markt.

Deze comité's van toezichthouders zijn dezelfde die volgens de in 2009 aangenomen plannen zullen worden omgevormd tot drie Europese Toezichtsautoriteiten voor respectievelijk banken, het effectenverkeer en het verzekeringswezen. Deze vervullen in het Europese wetgevingsproces voor de financiële sector een bijzondere rol als onderdeel van het zogenaamde Lamfalussy-proces. Deze methode van wetgeving werd in 2001 geïntroduceerd met als doel in het financiële wetgevingsproces een betere scheiding aan te brengen tussen hoofdlijnen en technische details. Daartoe moesten de politieke hoofdlijnen (het «eerste niveau») voortaan worden vastgelegd in Richtlijnen – waarover wordt beslist door het Europees Parlement en de Raad van Ministers –, terwijl de meeste technische details terecht zouden komen in van de Richtlijnen afgeleide



secundaire regelgeving (het «tweede niveau») en in nationale implementatiewetgeving (het «derde niveau»). Tot slot is er dan een vierde niveau van toezicht en handhaving. De secundaire regelgeving van het tweede niveau wordt voorbereid door de Europese Commissie en de Europese comités van nationale toezichthouders, waarna een besluit wordt genomen door comités van hoge ambtelijke vertegenwoordigers van de lidstaten. Het Europees Parlement heeft hierbij sinds 2006 het recht op «voorhang» van deze regelgeving, zodat het desgewenst kan afdwingen dat een voorstel via de normale wetgevingsprocedure wordt aangenomen. De MIFID is de eerste belangrijke financiële Richtlijn die op deze manier tot stand is gekomen.

Een van de sterkste spelers op het Europese niveau is de Raad van Ministers – in dit geval in zijn Ecofin-configuratie bestaande uit de ministers van Financiën. Deze besluit over normale wetgeving met gekwalificeerde meerderheid, maar bij zaken die de Europese verdragen of de nationale begroting betreffen met unanimiteit. Op ambtelijk niveau wordt de besluitvorming van de Raad over wetgevende voorstellen voorbereid door de Permanent Vertegenwoordigers van de EU-lidstaten en hun medewerkers, in het overlegcomité CoRePer (Comité des Représentants Permanents) en via bilateraal overleg. De Nederlandse inzet wordt in de onderhandelingsfase vooral uitgedragen door de afdeling Financiën van de Permanente Vertegenwoordiging van Nederland in Brussel en de Minister van Financiën die namens Nederland optreedt in de Ecofin-raad. De Minister is tevens eindverantwoordelijk voor het inhoudelijk standpunt, dat in principe wordt vastgesteld door de Ministerraad na voorbereiding en afstemming in ambtelijke en interdepartementale gremia. Het Nederlandse standpunt in de Ecofin-Raad wordt voorafgaand en na afloop besproken met de Tweede Kamer.

De derde Europese wetgevingsinstantie is het Europees Parlement, dat over de financiële wet- en regelgeving vrijwel altijd medebeslissingsrecht heeft en dan voorstellen kan amenderen. Het Europees Parlement speelde bij de totstandkoming van financiële EU-wetgeving een zeer actieve rol, waarbij het al vroeg kritiek uitte die pas na het uitbreken van de crisis in 2008 gemeengoed werd. Bij onderwerpen die de institutionele structuur van de Unie betreffen of die bijvoorbeeld raken aan het nationale begrotingsrecht heeft het Europees Parlement echter aanzienlijk minder te vertellen, en is zijn formele invloed beperkt tot het achteraf goedkeuren van besluiten die de lidstaatregeringen in de Raad eerder zijn overeengekomen. Voor deze besluiten is in de Raad bovendien unanimiteit nodig, in tegenstelling tot gewone wetgeving die slechts een gekwalificeerde meerderheid vereist. Deze inrichting van de institutionele besluitvorming kan mede een rem hebben gezet op het ontstaan van adequate regelingen voor Europese burden-sharing en overkoepelend Europees toezicht.

#### *Nationaal*

Bij de totstandkoming van Nederlandse wetgeving voor de financiële sector zijn veel actoren betrokken. De voornaamste zijn de minister van Financiën, het parlement, de toezichthouders en de (brancheverenigingen voor) banken en andere financiële instellingen. Daarnaast spelen nationale actoren een rol in de totstandkoming van Europese regelgeving, en bij de implementatie ervan in Nederlandse wet- en regelgeving. Hierop wordt nader ingegaan in de volgende paragraaf.

#### *Doorwerking van de ene laag naar de andere*

Afspraken die gemaakt zijn op hogere niveaus (mondiaal, Europees)

werken naar beneden toe door. Zo zijn de kapitaalstandaarden van het Comité van Basel de basis van de EU-richtlijn Minimum-kapitaalvereisten (zie paragraaf 6.2.1) en van daaruit weer voor de Nederlandse Wft, en geldt iets soortgelijks voor de IAS-39-boekhoudnormen van het IASB (zie paragraaf 6.2.2). Daarnaast is er wisselwerking en onderlinge beïnvloeding van lagen, onder andere doordat belangrijke spelers op meerdere niveaus actief zijn. Met name gaat het dan om de regeringen van de voornaamste industrielanden, financiële toezichthouders en centrale-bankpresidenten. Die beïnvloeding bestaat natuurlijk ook in het horizontale vlak: politieke opvattingen en wetswijzigingen in een belangrijke markt als de Verenigde Staten werken via de mondiale markten en via mondiale ondernemingen door in Europa en elders in de wereld- al is het maar in de vorm van een roep om een gelijk speelveld.

Omdat de hoofdlijnen van het financieel stelsel worden vastgesteld op mondiaal en Europees niveau, is het debat daar uiteindelijk bepalend voor de toekomst van het Nederlandse financiële stelsel en de in Nederland geldende wetgeving. Het is dan ook van het grootst mogelijke nationale belang dat Nederlandse beleidsmakers daar volop aan deelnemen. De Nederlandse invloed is daarbij relatief groot, mede dankzij de eveneens relatief grote Nederlandse financiële sector. Voorbeelden zijn de aanwezigheid van Nederland als niet-G20-economie aan de G20-tafel, en in zekere zin ook het voorzitterschap van het Comité van Basel door de president van de Nederlandsche Bank (DNB).

#### **6.4 Belangrijkste regelgeving**

De belangrijkste doelstellingen van financiële regelgeving zijn:

- het bevorderen van de stabiliteit van de financiële markt;
- het bevorderen van het vertrouwen in de financiële markt, en
- het beschermen van niet-professionele partijen op de financiële markt.

Deze doelstellingen zijn over het algemeen herkenbaar in de grote pakketten wetgeving die op Europees en Nederlands niveau de inrichting regelen van het financiële stelsel, zoals de Europese Bankenrichtlijn, de Richtlijn Kapitaalvereisten en de Wet financieel toezicht (Wft). In deze paragraaf zullen enkele belangrijke spelregels binnen het financiële stelsel worden besproken en de rol die zij hebben gespeeld in de financiële crisis.

##### **6.4.1 Kapitaaleisen**

Het omzetten van op korte termijn ontvangen fondsen (zoals spaargeld) in lange termijn leningen (bijvoorbeeld hypotheekleningen) is de belangrijkste economische rol die banken vervullen. Dit proces van zogenaamde looptijdtransformatie brengt voor de bank aan verschillende kanten risico met zich mee. Als depositohouders geen vertrouwen meer hebben in het beheer door de bank kan dat een bankrun ontketenen. Grote aantallen depositohouders eisen tegelijkertijd hun tegoeden op, waar de bank mogelijk niet aan kan voldoen omdat deze vastzitten in langlopende leningen. De bank heeft dan een probleem met zijn liquiditeit: er zijn niet voldoende middelen om aan de korte termijn verplichtingen te voldoen. Het is daarom voor een bank essentieel om het vertrouwen van haar rekeninghouders te behouden door alle risico's goed te beheren.

Omdat de stabiliteit van het banksysteem ook van groot maatschappelijk belang is, is een systeem van externe eisen en toezicht ingericht om de

kwaliteit van dit risicobeheer te garanderen. Een van de belangrijkste onderdelen daarvan zijn de minimum-kapitaalvereisten. Door te eisen dat banken voor iedere euro aan uitgeleend kapitaal ook een deel eigen vermogen op het spel zetten, krijgt de bank een extra prikkel om bij het aangaan van leningen en het beheer van overige risico's zorgvuldig te werk te gaan.

Gezien het mondiale karakter van de financiële dienstenmarkt, zijn de kapitaaleisen in belangrijke mate internationaal vastgelegd. Specifiek gaat het dan om de afspraken die hierover door nationale bankiers zijn gemaakt in de twee akkoorden van Basel. Deze akkoorden, en de daaruit voortvloeiende Europese en Nederlandse regelgeving, worden hieronder besproken.

#### **Box 6.2 BIB: de centrale bank van de centrale banken**

De in Basel, Zwitserland, gevestigde Bank voor Internationale Betalingen (BIB), de «centrale bank van de centrale banken», is een internationale organisatie die tot doel heeft internationale monetaire en financiële samenwerking te bevorderen. In de BIB nemen de centrale banken of andere monetaire autoriteiten van 55 landen deel.

Binnen de BIB biedt het Comité van Basel banktoezichthouders en centrale banken een forum voor regelmatige samenwerking en uitwisseling van informatie over onderwerpen die verband hebben met banktoezicht. De inzichten die dit oplevert gebruikt het Comité onder andere voor het ontwikkelen van richtlijnen en standaarden. Het Comité is dan ook vooral bekend om zijn internationale standaarden op het gebied van kapitaalvereisten, basisprincipes voor effectief banktoezicht, en het Concordaat over grensoverschrijdend banktoezicht. Huidig voorzitter van het Comité van Basel (sinds 1 juli 2006) is de heer Wellink, zittend president van de Nederlandsche Bank.

#### *De Basel-akkoorden zijn afspraken tussen banktoezichthouders en centrale bankiers*

De Basel akkoorden I en II zijn een verzameling standaarden en regels voor het toezicht op banken die in 1988 respectievelijk 2004 werden overeengekomen door de centrale banken van de deelnemende landen.

Het Basel-I-akkoord kwam tot stand in 1988 en werd daarna geleidelijk ingevoerd in een aantal geïndustrialiseerde landen (Verenigde Staten, Verenigd Koninkrijk, veel EU-landen waaronder Nederland). Andere landen onderschreven het akkoord wel, maar de mate van uitvoering ervan varieerde. Pas op 1 januari 2008 is het Basel-II-akkoord in de EU in werking getreden. De kredietcrisis ontwikkelde zich dus grotendeels onder de Basel-I-regels.

De Europese Bankenrichtlijn en de Richtlijn Kapitaalvereisten<sup>166</sup> zijn gebaseerd op de Basel-II-kapitaaleisen. Daarbij ging het er vooral om te zorgen voor een in de hele EU gelijk speelveld voor financiële instellingen en om ten behoeve van de Europese paspoortregeling voor banken een gemeenschappelijk wettelijk kader met eisen vast te leggen voor het banktoezicht in de verschillende EU-landen.

#### *Basel-II: kapitaaleisen worden risico-afhankelijk*

In Basel-I werd er een vaste minimum-kapitaalseis geïntroduceerd van 8% eigen kapitaal tegenover het totaal van de met vaste risico-factoren gewogen vorderingen van een bank. Kort gezegd kwam dit erop neer dat een hypotheeklening als minder risicovol werd gezien dan een lening aan een bedrijf, en dus maar gedeeltelijk hoefde te worden meegeteld bij het bepalen van het totaalbedrag waarover de bank 8% eigen kapitaal moest aanhouden. Het belangrijkste nadeel van deze benadering was dat de

<sup>166</sup> Richtlijn 2006/49/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 inzake de kapitaaltoereikendheid van beleggingsondernemingen en kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177)

kapitaaleisen niet afhangen van de werkelijk door een instelling gelopen risico's.

Met het Basel-II-akkoord kwam hierin verandering. In zijn eerste vorm kwam dit akkoord tot stand in 2004, maar kreeg na diverse aanpassingen in 2006 pas zijn definitieve vorm. Onder Basel-II werd het geschatte totale risico van een financiële instelling als basis genomen voor de kapitaaleis. Hierin werden dus meer risico's mee genomen dan alleen het kredietrisico, en moest het mogelijk worden om de verschillende risico's die gelopen werden door internationaal opererende banken beter en transparanter in te schatten. Dit moest leiden tot beperking van het onderlinge besmettingsgevaar tussen financiële instellingen in geval van een crisis en daarmee tot een sterkere mondiale financiële infrastructuur.

*Lagere kapitaaleisen voor het handelsboek*

Het eigen kapitaal werd en wordt zowel onder Basel-I als onder Basel-II onderverdeeld in Tier-1 of kernkapitaal (gestort kapitaal op aandelen en vrije reserves) en Tier-2 of aanvullend kapitaal (niet geactiveerde reserves, herwaarderingsreserves, voorzieningen, hybride kapitaalinstrumenten en achtergestelde leningen). Het Tier-1-kapitaal dient minstens de helft te bedragen van het totale eigen kapitaal.

Aanvankelijk golden onder Basel-I voor posten in het handelsboek van banken (waarin effecten worden opgenomen waarmee de bank handelt, zoals aandelen en obligaties) dezelfde kapitaaleisen als voor posten in het bankboek (met investeringsinstrumenten die de bank in principe niet verhandelt maar vasthoudt tot het einde van hun looptijd, zoals hypothe-ken). Vanuit de gedachte dat beleggingen in het handelsboek minder risicovol zijn omdat ze kunnen verkocht worden de Basel-I-regels op dit punt in 1996 aangepast. Vanaf dat moment golden voor het handelsboek lagere kapitaaleisen.

**Box 6.3 Basel-II introduceert drie-pijlerstructuur voor toezicht op risico**

Grafisch kan de Basel-II-structuur worden weergegeven door drie pijlers, waarbij de eerste betrekking heeft op de kapitaaleisen die gesteld worden aan de verschillende soorten risico, de tweede betrekking heeft op het verbeteren van de toezichtstructuur van de bank, en de derde op het bevorderen van marktdiscipline bij het beheersen van risico's.

| Eerste pijler<br>minimum kapitaalvereisten     |                        |             | Tweede<br>pijler                               | Derde pijler<br>markt-<br>discipline |
|--|------------------------|-------------|--|--------------------------------------|
| Kredietrisico<br>gestandaardiseerde benadering | Operationeel<br>risico | Marktrisico | herziening<br>van de<br>toezicht-<br>structuur |                                      |
| Kredietrisico<br>IRB advanced                  |                        |             |  |                                      |
| Kredietrisico<br>IRB foundation                |                        |             |  |                                      |

*Eerste pijler – minimum kapitaalvereisten*

Deze eerste pijler is het belangrijkste onderdeel van Basel-II. In deze pijler staan

voorschriften voor de berekening van het vereiste minimumkapitaal op basis van drie soorten risico, namelijk:

- Kredietrisico: het risico dat een klant de lening niet terugbetaalt.
- Operationeel risico: het risico op operationele verliezen door slechte managementbeslissingen, fraude, administratiefouten, externe factoren e.d.
- Marktrisico: het risico op waardeverlies van investeringen (bijvoorbeeld aandelen of obligaties).

Banken mogen het kredietrisico zelf berekenen volgens een eenvoudige, gestandaardiseerde methode die sterk lijkt op die van Basel-I, of volgens een complexe methode die Internal ratings based (IRB) advanced wordt genoemd. Bij IRB advanced maakt de bank gebruik van zijn eigen risicomodellen, nadat die modellen en de ratings door de toezichthouder zijn goedgekeurd. Basel-II schrijft voor dat bij deze berekeningen een VaR-methode (zie hoofdstuk 4) gebruikt moet worden. Vanwege zijn complexiteit wordt IRB advanced in de praktijk alleen toegestaan aan de grootste banken.<sup>167</sup> Het gevolg van deze aanpak is dat voor uitstaande kredieten met hoge ratings de kapitaaleisen lager worden, maar voor kredieten met slechte ratings de kapitaaleisen onder Basel-II juist hoger zijn.

Voor de berekening van het operationeel risico laat Basel-II ook weer drie verschillende benaderingen toe: de basic indicator approach, de standardised approach (beide gebaseerd op historische gegevens over de afgelopen drie jaar), en de advanced measurement approach (AMA) waarbij de bank weer zijn eigen risicomodellen mag ontwikkelen. Voor dit laatste worden door Basel-II geen specifieke methodes voorgeschreven.

In het marktrisico moeten naast de mogelijkheid van veranderende beurskoersen van investeringen, ook de koersen van valuta en grondstoffen worden meegenomen. Deze laatste twee risico's blijven niet beperkt tot de handelsportefeuille van de bank en moeten voor de gehele bank berekend worden. Ook hier weer zijn er een standaardmethode en een methode gebaseerd op interne modellen om het marktrisico te berekenen.

De kapitaaleisen in de Basel-I en de Basel-II-akkoorden zijn minimum-eisen: toezichthouders en wetgevers kunnen om allerlei redenen (waarvoor Basel zelf ook weer aanknopingspunten biedt) besluiten om een instelling hogere eisen op te leggen. In de praktijk is dat slechts in beperkte mate gebeurd.

#### *Tweede pijler – kwalitatieve beoordeling van het risicobeheer*

De tweede pijler heeft betrekking op de wijze waarop banken hun implementatie en toepassing van Basel-II moeten evalueren en herzien. Deze pijler vereist dat banken hun risicomanagement verder ontwikkelen dan alleen de minimumvereisten van de eerste pijler. Ook andere risico's moeten in de beheersmodellen worden meegenomen, zoals het risico op veranderende rentetarieven en liquiditeitsrisico, het risico dat bepaalde bezittingen minder makkelijk verhandelbaar blijken dan verwacht. Verder schrijven de bepalingen van pijler 2 voor dat Basel-II een integraal onderdeel moet worden van de activiteiten van de bank. Dit betekent bijvoorbeeld dat de algemene leiding van de bank zich bewust moet zijn van Basel-II en betrokken moet worden in beslissingen over Basel-II-onderwerpen.

#### *Derde pijler – marktdiscipline*

Deze pijler schrijft voor dat banken de uitkomsten van hun risicoberekeningen, en de daarbij gebruikte berekenmethodes, moeten publiceren. Het idee hierachter is dat de markt de banken zo zal dwingen tot toepassing van een verzameling geaccepteerde berekenmethodes, zodat de kapitaaleisen consistent en eensluidend worden toegepast in de hele bankwereld.

<sup>167</sup> Overigens bestaat er ook een mengvorm, IRB foundation, waarbij de bank wel eigen modellen gebruikt maar voor veel parameters door de toezichthouder vastgestelde standaardwaarden worden ingevuld.

### *De akkoorden van Basel in het licht van de kredietcrisis* De aanpassing van het Basel-I-akkoord uit 1996, waarmee voor het

handelsboek lagere kapitaaleisen gingen gelden dan voor het bankboek, werkte de toepassing van originate-to-distribute (zie hoofdstuk 4) in de hand. Banken konden nu hypotheek en andere kredieten securitiseren en doorverkopen. De verkopende bank kon op die manier risico's van zijn balans afvoeren en met hetzelfde eigen vermogen als tegenkapitaal nieuwe leningen afsluiten. De aankopende bank kon de aangekochte cdo's als verhandelbare effecten boeken in zijn handelsboek en hoefde hiervoor dan minder eigen kapitaal aan te houden dan wanneer het nog leningen waren geweest. De Basel-I-regels stonden zo toe dat banken hun leverage exponentieel lieten toenemen.

Dat in Basel-I gewerkt werd met vaste risicofactoren betekende dat er niet werd gekeken naar de onderliggende kwaliteit van het betreffende krediet. Voor een subprime-hypotheek gold daardoor dezelfde risicofactor als voor een hypotheek aan een zeer kredietwaardige klant, en deze was lager dan bijvoorbeeld voor een obligatie van bekende multinational.

Dit was natuurlijk niet de vooropgezette bedoeling. Naarmate betere methoden beschikbaar kwamen om risico's te berekenen nam dan ook de behoefte toe de kapitaaleisen nauwkeuriger vast te leggen. Met Basel-II kwamen er dan ook hogere kapitaaleisen voor risicovolle kredieten, en lagere kapitaaleisen voor veilige kredieten.

*De heer Hoogervorst: «We hebben ons te weinig bezig gehouden met de daadwerkelijke kapitaalsnormen of de kapitaalsbasis die we hadden. Daardoor is heel veel scheef gegaan. Er is net een analyse uit van de OESO<sup>168</sup>, van een van de belangrijke economen van de OESO, waaruit blijkt dat hoe hoger de BIS-ratio's<sup>169</sup> – Tier-1 – des te lager de feitelijke kapitaalbuffers die banken hadden. Met name was dit het geval in landen als Duitsland en Zwitserland, waar ook heel veel ongelukken zijn gebeurd.»<sup>170</sup>*

De kapitaaleisen van Basel kunnen ook worden uitgedrukt in de vorm van een leverageverhouding, bijvoorbeeld gedefinieerd als het balanstotaal gedeeld door het Tier-1-vermogen. De eis in het Basel-I-akkoord dat minstens 4% van het totale vermogen uit Tier-1 moet bestaan, vertaalt zich dan in een maximum leverageverhouding van 25. Gebleken is dat de leverageverhoudingen van banken, als gevolg van de ontsnappingsmogelijkheden die het Basel-stelsel bood, de afgelopen jaren veel hoger zijn gestegen dan deze 25. Zo hadden de 15 grootste Amerikaanse investeringsbanken in 2007 een gemiddelde leverageverhouding van maar liefst 33.8 en werd voor 52 van de grootste Europese banken een gemiddelde verhouding van 33.5 berekend.<sup>171</sup>

*De heer Wellink: Ik herhaal dat de leverage te hoog was. Dat is internationaal onderschat. In 2006 heb ik een vergadering voorgezeten in Merida in Mexico. Sheila Bair, de voorzitter van het FDIC<sup>172</sup>, stelde voor om een zogeheten leverage ratio in het leven te roepen. De rest van de vergadering hoonde haar weg. In de functie van voorzitter ging ik de volgende ochtend met haar ontbijten. Ik heb haar toen gezegd dat ik dat weghonen eigenlijk heel vervelend vond omdat zij naar mijn idee een punt had. Ik heb gezegd dat we het er niet doorheen kunnen krijgen en heb voorgesteld om na te gaan of er substituten voor de leverage ratio te vinden waren. Uiteindelijk zijn daarnaar wat studies gedaan door het Basel Comité, maar het is niet gelukt. Vandaag de dag zijn wij op de leverage ratio teruggekomen. In de voorstellen die mijn comité eind december aan de G20 heeft voorgelegd, komt de leverage ratio naar voren als een waardevol element van de toekomstige regelgeving ter bedwinging van de omvang van de leverage in het systeem. Dus de gehele internationale gemeenschap, behoudens mevrouw Bair, zat er op dat moment naast. Dat moet ik toegeven.<sup>173</sup>*

<sup>168</sup> Blundell-Wignall, A. et al., The Elephant in the Room: The Need to Deal with What Banks Do, OECD Journal: Financial Market Trends, Vol. 2009, issue 2, blz. 18

<sup>169</sup> De BIS-ratio is het aandeel Tier-1-vermogen in het totale vermogen

<sup>170</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, 29 januari 2010

<sup>171</sup> The Financial Crisis, reform and exit strategies, OECD, 2009

<sup>172</sup> Federal Deposit Insurance Corporation: de Amerikaanse overheidsorganisatie die uitvoering geeft aan het Amerikaanse depositogarantiestelsel

<sup>173</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

In tijden van economische neergang nemen de kredietrisico's toe, wat ertoe leidt dat banken zonder dat er iets is veranderd aan hun kredietenpakket gedwongen kunnen worden meer kapitaal aan te trekken. Dit zet hun kredietverlening onder druk, wat weer een negatief effect heeft op de economische ontwikkeling. Met het invoeren van risico-afhankelijke kapitaaleisen ontstond zo een nieuw probleem, namelijk dat de kapitaaleisen een procyclisch effect kunnen hebben op de conjunctuur.

Of dat daadwerkelijk het geval is, hangt sterk af van de onder IRB door de banken gebruikte risicomodellen. Weliswaar geeft Basel-II voorschriften om te bevorderen dat risico's cyclus-onafhankelijk worden ingeschat, maar in de aanloop naar de crisis beschikten veel banken nog niet over dergelijke, zeer complexe, modellen. Ook waren niet voor alle producten al tijdreeksen beschikbaar die zich over een hele conjunctuurcyclus uitstrekten.

Critici wezen er al in een vroeg stadium van de crisis op dat Basel-II risico's in zich had dat de kredietrisico's van banken te laag zouden worden ingeschat. Zo zou het feit dat kapitaaleisen onder IRB worden gebaseerd op de eigen risicoberekeningen van banken, deze banken een perverse prikkel geven voor het te laag inschatten van deze risico's.<sup>174</sup> Voorzitter Wellink van het comité van Basel verwierp dit met een beroep op de tweede pijler van Basel-II, waarmee de toezichthouder een bank kan dwingen een tekortschietend risicomodel aan te passen.<sup>175</sup>

Een ander bezwaar is gericht tegen het feit dat risicoschattingen volgens de Basel-II regels (en volgens de EU-Richtlijn Kapitaalvereisten) moeten worden berekend volgens de VaR-methode. Er kleven echter belangrijke beperkingen aan modellen die volgens de VaR-methode werken. Zo houden deze modellen over het algemeen geen rekening met staartrisico's en is de nauwkeurigheid afhankelijk van de kwaliteit van de data die gebruikt worden (zie hoofdstuk 4). Door het op zo grote schaal inzetten van eenzelfde type modellen werken de tekortkomingen daarvan door in het hele systeem.<sup>176</sup> Dit systeemrisico werd in Basel-II echter niet onderkend.

Toen de kredietcrisis uitbrak bleek dat veel langlopende bezittingen van banken bestonden uit gesecuritiseerde producten, waarvoor de markt op dat moment vrijwel tot stilstand was gekomen. Dit betekende dat banken deze niet meer konden verkopen om te voldoen aan kortlopende betalingsverplichtingen. Veel banken kregen hierdoor problemen met hun liquiditeit, wat nog eens verergerd werd wanneer klanten die het vertrouwen in hun bank verloren op grote schaal deposito's begonnen op te nemen – zoals bij Fortis gebeurd is.

Het vastlopen van de financiële markten doordat banken elkaars producten niet meer wilden kopen en elkaar geen kortlopend geld meer wilden lenen, laat zien dat de liquiditeitsrisico's die individuele banken lopen doorwerken op systeemniveau. Daarnaast hebben de opkomst van securitisatie en allerlei vormen van productinnovatie ervoor gezorgd dat het beheer van de liquiditeitspositie veel ingewikkelder is geworden. Wat hier ook speelt, is dat toegenomen schaalgrootte – in dit geval van de mate waarin banken de economie voorzien van kapitaal door het proces van looptijdtransformatie steeds verder op te voeren – op zichzelf ook een systeemrisico met zich meebrengt.

---

<sup>174</sup> «Turmoil reveals the inadequacy of Basel-II», Harald Benink and George Kaufman, *Financial Times*, 27 februari 2008

<sup>175</sup> Basel-II is sophisticated and sorely needed, Nout Wellink, *Financial Times*, 9 april 2008

<sup>176</sup> New Basel consensus in need of fundamental rethink, John Eatwell, *Financial Times*, 9 mei 2008

Toezichthouders moeten volgens de tweede pijler van het Basel-II-akkoord aandacht hebben voor het beheer van de liquiditeitsposities van banken. Uit het feit dat wereldwijd veel banken vanaf september 2008 in liquiditeitsproblemen kwamen, kan geconcludeerd worden dat er op het gebied van liquiditeitstoezicht nog werk te doen is. Onder andere ontbreken nog voorschriften voor de manier waarop het liquiditeitstoezicht moet zijn ingevuld.

#### *Kapitaaleisen voor verzekeraars*

De belangrijkste regelgeving voor (her)verzekeraars is de EU-Richtlijn Solvency-II<sup>177</sup>. Hierin worden minimumeisen gesteld aan de solvabiliteit van (her)verzekeraars, om de kans te verkleinen dat zij hun verplichtingen aan de verzekerden niet na kunnen komen. Solvency-II is in februari 2008 aangenomen en wordt in oktober 2012 van kracht. Het is de aangepaste versie van de sinds 2002 bestaande Solvency-I-Richtlijn.

De ontwikkelingen bij het regelgevingkader voor (her)verzekeraars vertonen veel gelijkenissen met het regelgevingkader voor banken. Solvency-I leunde echter sterk op boekhoudkundige maatstaven. Daarbij waren de solvabiliteitseisen niet risicoafhankelijk en was er behoorlijk wat discretie voor lidstaten terwijl de sector steeds internationaler werd

Solvency-II kent dezelfde structuur als Basel-II en is onderverdeeld in drie pijlers. De eerste pijler heeft betrekking op kwantitatieve eisen, de tweede op kwalitatieve eisen en toezichtregels en de derde op toezichtrapportage en de openbaarmaking van informatie. Bij de eerste pijler zijn met name de minimum solvabiliteits- en kapitaaleisen van belang. Er is een onderverdeling naar kwaliteit van kapitaal en naast markt-, krediet-, en operationeel risico moeten ook risico's die typisch voor verzekeraars zijn (schade, leven, ziektekosten) meegenomen worden. Voor het berekenen van de kapitaaleisen geldt een vergelijkbare constructie als bij Basel-II, inclusief het onder voorwaarden toestaan dat eigen modellen gebruikt worden.

De tweede pijler heeft betrekking op extern toezicht en deskundig en betrouwbaar bestuur. Daarbij moet aangetekend worden dat grensoverschrijdend toezicht, wat oorspronkelijk onderdeel zou zijn van Solvency-II, de uiteindelijke versie niet heeft gehaald. Een van de tekortkomingen van Solvency-I blijft dus bestaan. De derde pijler, tenslotte, regelt de informatievoorziening die transparant dient te zijn.

#### **6.4.2 Boekhoudregels**

De huidige internationale standaard voor de IFRS-boekhoudregels is IAS 39.<sup>178</sup> Sinds 2005 is het in de EU verplicht deze standaard in zijn geheel toe te passen.<sup>179</sup> Relevant voor het ontstaan van de financiële crisis is dat hiermee voortaan voor de meeste balansposten een fair-value-benadering ging gelden. Dit houdt in dat financiële producten gewaardeerd worden tegen hun actuele marktwaarde, of, als er geen actieve markt is, volgens alternatieve methoden die de actuele marktwaarde zo veel mogelijk benaderen.

Op basis van de IAS 39-regels kunnen balansposten – enigszins vereenvoudigd – in drie categorieën worden verdeeld:

1. Het handelsboek: Bevat producten die verhandeld worden, zoals aandelen en derivaten. Deze moeten worden gewaardeerd op basis

<sup>177</sup> Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herverzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (PbEU L 335)

<sup>178</sup> International Financial Reporting Standards, voorheen: International Accounting Standards (IAS) van de International Accounting Standards Board. De momenteel in de EU en veelal daarbuiten toegepaste standaard is IAS nummer 39

<sup>179</sup> Verordening (EG) nr. 1864/2005 van de Commissie van 15 november 2005 tot wijziging van Verordening (EG) nr. 1725/2003 tot goedkeuring van bepaalde internationale standaarden voor jaarrekeningen overeenkomstig Verordening (EG) nr. 1606/2002 van het Europees Parlement en de Raad wat International Financial Reporting Standard 1 en de International Accounting Standards 32 en 39 betreft (Pb L 299)



- van fair value, en schommelingen in deze waarde worden verwerkt in de winst-en-verliesrekening.
2. Het bankboek: Bevat kredieten en andere investeringen die de bank normaal gezien aanhoudt tot het eind van hun looptijd. Daarom mogen ze worden gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Afschrijvingen (bijvoorbeeld bij wanbetaling) gaan ten laste van het vermogen.
  3. De «beschikbaar-voor-verkoop»-portefeuille: Deze tussencategorie bevat kredieten die de bank verwacht te verkopen. Zij moeten daarom worden gewaardeerd op fair value, maar zolang een product in deze categorie zit worden waardeschommelingen verwerkt in het vermogen. Pas na verkoop van het product wordt de netto waardeverandering verwerkt in de winst-en-verliesrekening.

Banken kunnen in principe slechts eenmaal, bij verwerving of uitgifte van een krediet, de keuze maken om het toe te voegen aan de handelsportefeuille of de beschikbaar-voor-verkoopportefeuille. Daarna ligt de keuze vast. Tijdens de hoogconjunctuur voor het uitbreken van de crisis waren de fair-value-categorieën bij banken populair, omdat de stijgende koersen de winst opstuwden.

*De heer Korf: «Dat laatste heeft zich vooral voorgedaan omdat soms kredietverlening of «de facto» kredietverlening ten onrechte als een soort handelsboek werd gepresenteerd. Ik versimpel dit voor de duidelijkheid nu even. De IASB heeft voorstellen gedaan om juist dit onderwerp te adresseren.»<sup>180</sup>*

Toen echter de markt voor veel financiële producten bij het uitbreken van de crisis bevroor en debiteuren in betalingsproblemen kwamen, werden veel banken gedwongen om het waardeverlies van grote hoeveelheden producten in de «beschikbaar voor verkoop»-portefeuille alsnog ten laste te brengen van de winst-en-verliesrekening.

*De heer H. Heemskerk: De meeste banken hadden hun grote portefeuilles zitten in de [beschikbaar-voor-verkoop] categorie en voelden zich dus vrij om de correcties alleen ten laste van het vermogen te nemen. Met permissie, de financiële pers was, tot dan toe althans, nauwelijks geïnteresseerd in de correcties in het vermogen, die ook bij concurrenten in Nederland soms meer dan 10 mld. bedroegen. Wij hebben toen fijntjes opgemerkt dat men dan maar eens goed moest kijken naar de veel grotere risico's bij andere banken. Dat bleek overigens pas na de val van Lehman Brothers. Toen moesten die banken immers de verliezen die zij genomen hadden ten laste van het vermogen, ook nemen ten laste van de verlies- en winstrekening. Toen kwamen dus de tientallen miljarden aan verliezen naar boven bij Nederlandse concurrenten.<sup>181</sup>*

Dit gaf een schrikreactie op de financiële markten. Daarnaast zakten veel banken door de vermogensafschrijvingen onder hun minimumkapitaalnorm, waardoor de verstrekking van nieuwe leningen in het gedrang kwam. Volgens critici van het fair-value-beginsel heeft deze regel daardoor een procyclisch effect.

*De heer Brouwer: «De markt kwam stil te liggen. Dit gaf de marktwaardering een enorme klap. Ook bij sommige banken in Nederland heeft dit vanwege de fair value accounting enorme consequenties gehad voor de waardering van die producten in de verlies- en winstrekening.»<sup>182</sup>*

<sup>180</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Korf, accountant, partner bij KPMG en voorzitter sectorcommissie banken bij het NIVRA, 20 januari 2010

<sup>181</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, 27 januari 2010

<sup>182</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Brouwer, directeur Toezicht bij de Nederlandse Bank, 29 januari 2010

*De heer Korf: «Een bank is een klein beetje een handelaar – sommige banken zijn dat wat meer en sommige wat minder – maar is vooral een kredietverschaffer. Een bank houdt verder liquiditeiten aan in beleggingen. Je zou eigenlijk moeten zeggen dat een bank die kredietverschaffer is, voor al zijn instrumenten de kostprijs moet kunnen hanteren. Bij*

*kredietverschaffing geeft de bank immers geld en zorgt ze ervoor dat dit geld op tijd weer terugkomt, inclusief rente. De tussentijdse waardeverandering is in zo'n geval minder relevant als prestatie maatstaf. Wij hebben gezien dat met name gekochte kredietverlening op marktwaarde moest worden geplaatst, waarbij je je dus kunt afvragen of dat wel de goede waarderingsgrondslag is. Dit is een lang verhaal van mijn kant. Mijn kritiekpunt is dus dat IFRS niet in alle opzichten aansluit op het businessmodel, waardoor je een rapportage krijgt over een werkelijkheid die niet de werkelijkheid is.»<sup>183</sup>*

Als belangrijk voordeel van fair value geldt echter dat daarmee problemen met de kwaliteit van de balanssamenstelling van banken in een zo vroeg mogelijk stadium zichtbaar worden. Fair-value-rapportering, eventueel als additionele optie naast een rapportage-benadering waarin zowel marktprijzen als geamortiseerde of historische kostprijzen worden toegepast, helpt zo voorkomen dat problemen uit de hand lopen.

*De heer Muis: «Nee, [fair-value-waardering heeft de crisis niet mede veroorzaakt] het heeft geleid tot een vroege ontdekking van de crisis. Fair values zijn misschien doorgeschoten, maar fair value is niets anders dan een representatie van een realiteit van een waarde die in de markt ligt. Je moet dus niet de boodschapper dood gaan schieten. Dat is wat er gebeurt. Het heeft een aantal heel bizarre «counter-intuitive» consequenties, vooral aan de credittant, maar het is gewoon de realiteit van de wereld en daar moeten we niet aan voorbij willen gaan. Een ander bezwaar betreft het volgende. Heeft fair value het procyclisch en het contracyclisch effect versterkt? Het antwoord is waarschijnlijk ja, maar dat is ook de realiteit. Mensen reageren nu eenmaal naar de normen waarnaar ze gemeten worden. Dat heet «behaviorial accounting». Daar zijn hele scholen voor; academici schrijven er heel dikke boeken over. Accounting is dus niet alleen een rationeel proces, het is vooral een proces dat vol zit met psychologie, emotie en alles wat verband houdt met taal. Daarom is het zo moeilijk om die taal te veranderen.»<sup>184</sup>*

Bij verzekeraars speelde een additioneel probleem met betrekking tot de IFRS-regels. Aan de beleggingskant gold de fair value methodiek, maar aan de kant van de verzekeringsverplichtingen waren er nog geen regels. Deze moesten dan maar volgens nationale gewoonte en naar eigen inzicht behandeld worden. Dit heeft zowel intern in het managen van de onderneming als naar buiten toe in de communicatie met de markt voor problemen gezorgd.

#### **6.4.3 Een Europees paspoort voor banken en financiële diensten**

Al in het EEG-verdrag uit 1957 was vastgelegd dat de Europese Economische Gemeenschap stelde op de zogenaamde «vier vrijheden» van goederen, mensen, diensten en kapitaal. Maar wat kapitaal betreft duurde het nog tot 1998 voor hier serieus werk van gemaakt werd. Tijdens de Europese top van Cardiff in dat jaar gaven de Europese staats- en regeringsleiders opdracht aan de Europese Commissie om de uiteenlopende nationale regelgeving voor financiële diensten in de EU onderling te harmoniseren. Het Actieplan Financiële Diensten uit 1999 was het resultaat. Dat leidde tot een uitgebreid wetgevingsprogramma dat tien jaar zou duren.

Hoeksteen van het Actieplan Financiële Diensten was de uit 2004 daterende Richtlijn Markten voor Financiële Instrumenten of MIFID (Markets in Financial Instruments Directive), die op 1 november 2007 van kracht is geworden.<sup>185</sup> De MIFID was ook de eerste EU-richtlijn die tot stand kwam volgens de nieuwe Lamfalussy-methode. Met de MIFID werd het financiële dienstverleners als investeringsbanken en effectenbeurzen

<sup>183</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Korf, 20 januari 2010

<sup>184</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, accountant en onder meer oud-DG bij de Europese Commissie en oud-controller bij de Wereldbank, 20 januari 2010

<sup>185</sup> Richtlijn 2004/39/EG van het Europees Parlement en de Raad van 21 april 2004 betreffende markten voor financiële instrumenten, tot wijziging van de Richtlijnen 85/611/EEG en 93/6/EEG van de Raad en van Richtlijn 2000/12/EG van het Europees Parlement en de Raad en houdende intrekking van Richtlijn 93/22/EEG van de Raad (PbEU L 145)

aanzienlijk makkelijker gemaakt hun diensten over de Europese binnen- grenzen heen aan te bieden.

De MIFID kwam in de plaats van de Richtlijn Beleggingsdiensten uit 1993.<sup>186</sup> Ook daarin bestond al zoiets als een «Europees paspoort» voor financiële diensten, maar met een veel geringere mate van harmonisatie van nationale regelgeving. Hierdoor was in de praktijk de Europese markt voor financiële diensten niet zeer sterk op gang gekomen. De MIFID maakte ook een einde aan de zogenaamde «concentratieregel» die in de bestaande Richtlijn bestaat voor effectenhandel, waarmee effectenhandel verplicht moet plaatsvinden via een effectenbeurs. Die kregen nu concurrentie van andere handelsplatforms, die overigens wel onderworpen werden aan gedragsen andere regels. Voor de markttoelating van beleggingsfirma's wordt de «home state» verantwoordelijk: het EU-land van hoofdvestiging van de betreffende instelling.

Andere kenmerken van de MIFID waren dat het toezicht meer gebaseerd werd op principes in plaats van rules, waarbij voor professionele markten lichtere vormen van regulering gingen gelden. Om te bewerkstelligen dat daarmee daadwerkelijk een in de hele EU gelijk speelveld ontstond voor marktdeelnemers werd getracht de Richtlijn zo in te richten dat de mogelijkheden voor gold-plating zoveel mogelijk werden beperkt. Gold-plating houdt in dat lidstaten bij de implementatie van een Europese Richtlijn in nationale wetgeving zelf nog een «nationale kop» van eigen regels bovenop de Europese zetten. Om dit te voorkomen maakt de MIFID onder andere zoveel mogelijk gebruik van Verordeningen voor de uitvoering van maatregelen: in tegenstelling tot Richtlijnen hebben Verordeningen directe werking en hoeven zij niet worden omgezet in nationale regelgeving.

Voor de banken was het vooral de Herziene Bankenrichtlijn uit 2006 die het «Europees paspoort» handen en voeten gaf<sup>187</sup> Ook hierbij gold een principe van home state control, wat betekende dat een bank die in het EU-land van hoofdvestiging een vergunning had gekregen bijkantoren kon openen in de gehele EU. Voorwaarde was wel dat de activiteiten van het bijkantoor dezelfde waren als die waarvoor in de home state vergunning was verleend. Op het moment dat een bank voor het eerst in een nieuwe host state een bijkantoor wil openen, moet de toezichthouder uit de home state dit melden aan de toezichthouder van de host state.

De consequentie van dit systeem is dat EU-landen moeten kunnen vertrouwen op de kwaliteit van regelgeving en toezicht in andere EU-landen. Om dat te bewerkstelligen is de nationale regelgeving voor banken in de EU zoveel mogelijk gelijk getrokken en opgenomen in de EU-richtlijnen. Dit geldt bijvoorbeeld ook voor de minimum-kapitaaleisen van Basel-II. Daarnaast is in de Richtlijnen vastgelegd hoe de verantwoordelijkheden tussen de toezichthouders verdeeld zijn. Zo is de home state toezichthouder verantwoordelijk voor het toezicht op de solvabiliteit en liquiditeit van de gehele bank. De toezichthouder van de host state mag alleen toezicht houden op de liquiditeit en het monetaire beleid van het bijkantoor. De toezichthouders moeten elkaar met dat doel voorzien van alle benodigde informatie.

---

<sup>186</sup> Richtlijn 93/22/EEG van de Raad van 10 mei 1993 betreffende het verrichten van diensten op het gebied van beleggingen in effecten (PbEG L 141)

<sup>187</sup> Richtlijn 2006/48/EG van het Europees Parlement en de Raad van 14 juni 2006 betreffende de toegang tot en de uitoefening van de werkzaamheden van kredietinstellingen (herschikking) (PbEU L 177)

#### 6.4.4 Het depositogarantiestelsel

Het depositogarantiestelsel heeft als doel een bankrun te voorkomen en zo de financiële stabiliteit te bewaren. Dit gebeurt door de depositohouders van een bank die niet in staat is haar verplichtingen jegens hen na te komen te compenseren voor hun geleden verlies. Bij een bankrun halen depositohouders en masse hun geld op, waardoor een bank niet meer liquide is. De situatie wordt nog problematischer wanneer een dergelijke run overslaat naar andere banken. In 2008 was dit risico aanwezig toen een groot deel van de kapitaalmarkt vastliep onder invloed van de door securitisatie enorm toegenomen verwevenheid van financiële instellingen. Een depositogarantiestelsel kan depositohouders de prikkel ontnemen om hun geld bij de bank weg te halen, ook al is deze in nood, omdat hun geld (tot een bepaald bedrag) gegarandeerd wordt. Dat grootschalige paniek onder spaarders tijdens de crisis is uitgebleven en geen besmetting is opgetreden van de ene bank naar de andere mag voor een groot deel op rekening van het depositogarantiestelsel worden geschreven.

Het depositostelsel is in Nederland gebaseerd op Europese regelgeving: de EU-Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels.<sup>188</sup> Deze Richtlijn verplicht lidstaten om een depositogarantiestelsel op te zetten; een bank mag enkel deposito's aanvaarden als zij deelneemt aan een depositogarantiestelsel. Verder eist de Richtlijn dat het depositogarantiestelsel van de lidstaten voorziet in terugbetaling aan depositohouders van een minimumbedrag van 20 000 euro indien een bank niet meer kan voldoen aan haar verplichtingen. In maart 2009 is een nieuwe richtlijn inzake het depositogarantiestelsel aangenomen op grond waarvan de lidstaten ervoor moeten zorgen dat de dekking minimaal 50 000 euro bedraagt en uiterlijk op 31 december 2010 ervoor moeten zorgen dat de dekking van elke deposant wordt vastgesteld op 100 000 euro.

##### *Het depositogarantiestelsel in Nederland*

De eisen ten aanzien van het stelsel zoals neergelegd in de Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels zijn in Nederland geïmplementeerd in afdeling 3.5.6 van de Wft en in het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft. Het depositogarantiestelsel is onder meer van toepassing op banken met zetel in Nederland die een vergunning hebben. Omdat de Richtlijn (voor 31 december 2010) de situatie toestaat dat lidstaten een hogere dekking geven dan het minimumbedrag, kan de dekking per lidstaat verschillen. Zo werd in Nederland de dekking van het depositogarantiestelsel in 2006 verhoogd tot 40 000 euro, maar werd er in 2009 gekozen voor een verdere verhoging tot 100 000 euro.

Via de Richtlijn inzake de depositogarantiestelsels en de Wft is daarnaast voorzien in situaties waar meerdere EU-landen met een verschillende maximumdekking in hun depositogarantiestelsel bij betrokken zijn. De details zijn uitgewerkt in bilaterale Memorandums of Understanding (MoU's) tussen de betrokken landen. Deze regelingen ten aanzien van grensoverschrijdende situaties zullen vanaf 2011 enigszins aan belang inboeten omdat alle lidstaten vanaf dat moment een bedrag van precies 100 000 euro zullen moeten garanderen.

Het Nederlandse depositogarantiestelsel kenmerkt zich op dit moment verder door de verplichting voor banken om hun bijdrage aan het stelsel achteraf te betalen. Dat wil zeggen dat banken pas betalen op het moment

<sup>188</sup> Richtlijn 94/19/EG van het Europees Parlement en de Raad van 30 mei 1994 inzake de depositogarantiestelsels (PbEG L 135), inmiddels gewijzigd door Richtlijn 2009/14/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 maart 2009 tot wijziging van Richtlijn 94/19/EG inzake de depositogarantiestelsels wat dekking en uitbetalingstermijn betreft (PbEU L 68)

dat een bank niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. De faillierende bank betaalt zelf niet mee. Dit kan ertoe leiden dat banken zich onvoldoende geprikkeld voelen om onnodige risico's te vermijden, omdat de kosten daarvan uiteindelijk gedragen worden door de overige banken. Ook is free rider gedrag mogelijk omdat banken die nieuw zijn op de (in dit geval Nederlandse) markt, initieel kosteloos deelnemen aan het depositogarantiestelsel.

*De heer Ruding: «Om het leven niet te gemakkelijk te maken, en dat moet je ook niet voor bankiers, moet van tevoren al een deel – je weet niet hoeveel er nodig is als het later mis gaat – van de verplichte bijdrage aan het depositogarantiestelsel worden betaald. Er moet dus niet achteraf worden gezegd: wij gaan rond met de collectebus. Immers, het zal u duidelijk zijn wie er dan niet meer aan kan bijdragen: dat is de degene die de zaak verziekt heeft, die onderuit is gegaan. Die moet je dan namelijk steunen. Die kan niets meer bijdragen.»*<sup>189</sup>

Een ander nadeel van het huidige depositogarantiestelsel is dat de lasten ervan geconcentreerd in de tijd optreden. Als een grote bank instort brengt dit onmiddellijk grote kosten met zich mee voor de overige banken (en in het uiterste geval de Staat). Deze kosten zijn nog moeilijker te dragen in een periode van laagconjunctuur – terwijl het optreden van zo'n situatie dan juist waarschijnlijker is. Het stelsel kan daardoor procyclisch werken.

Een relevant kenmerk van het Nederlandse depositogarantiestelsel is dat er in Nederland sprake is van een relatief sterk geconcentreerde bankensector. In 2000 was op Europees niveau 55% van het totale vermogen in handen van de vier grootste banken. In Nederland bedroeg dit 82%. In principe betekent dit dat in Nederland het systeemrisico groter is dan in andere Europese landen. Als een van de Nederlandse banken immers in de problemen komt zullen de gevolgen meestal groter zijn dan wanneer de markt uit een groot aantal kleinere banken bestaat.

#### *Depositogarantiestelsel, moreel risico en de kredietcrisis*

Onder economen bestaan twee opvattingen over de wenselijkheid van een depositogarantiestelsel. Een depositogarantiestelsel kan voorkomen dat banken onterecht de dupe worden van geruchten over hun liquiditeitspositie. Indien er geen depositogarantiestelsel was, zou deze bank te maken kunnen krijgen met een bankrun.<sup>190</sup> Aan de andere kant leidt het invoeren van een depositogarantiestelsel tot een lagere prikkel voor banken op het gebied van risicobeperking. Door de invoering van een depositogarantiestelsel wordt ook het gedrag van depositohouders minder afhankelijk van het risicogedrag van banken. Ook zij hebben dan immers geen sterke prikkel meer om banken te weerhouden van het nemen van hogere risico's.

*De heer Streppel: «Je hoeft geen financiële expert te zijn. Stel je krijgt twee deposito's aangeboden, één tegen 6% en één tegen 3%. Je weet dat 3% door de Rabobank en ING worden gehanteerd en die 6% wordt aangeboden door een bank waarvan je nog nooit hebt gehoord. Je hoeft dan niet heel erg ontwikkeld te zijn om te snappen dat er iets niet klopt. Mensen zijn er toch een beetje te veel aan gewend geraakt dat het risico nooit voor hen is, maar altijd voor een ander.»*<sup>191</sup>

De lagere prikkel van banken voor risicomijdend gedrag kan leiden tot meer faillissementen bij banken. Uit onderzoek<sup>192</sup> komt ook naar voren dat in algemene zin geldt dat hoe hoger het gegarandeerde bedrag van een depositogarantiestelsel is, des te fragieler banken worden. Dit kan

<sup>189</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Ruding, 18 januari 2010

<sup>190</sup> Diamond, D.W., en Dybvig, P.H., (1983) «Bank Runs, Deposit Insurance, and Liquidity,» *Journal of Political Economy*, 91 (3), blz. 401–419

<sup>191</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

<sup>192</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht

uiteindelijk tot gevolg hebben, met name indien de risico's die banken nemen gecorreleerd zijn, dat de frequentie van systeemcrises als gevolg van het depositogarantiestelsel toeneemt terwijl dit stelsel het systeemrisico juist beoogt te verkleinen.

*De heer Bruggink: «De maximale bescherming van de consument is in feite het ervoor zorgen dat een bank die een bepaalde vormgeving kent, inderdaad voldoet aan die veronderstelde afgrenzing tussen [nutsbankieren (commercial banking) en zakenbankieren (investment banking)]. Ik denk dat dat de beste garantie is die je de consument kunt bieden. Allerlei andere vormen van garanties zijn eigenlijk niet veel meer dan financiële lapmiddelen die je zou willen vermijden. Het is mooi dat wij een depositogarantiesysteem hebben – dat is een bepaalde garantie die je de spaarder kunt bieden – maar het ware natuurlijk beter als wij konden garanderen dat een bank niet failliet gaat vanwege zijn palet aan activiteiten, zijn financiële kracht et cetera.»<sup>193</sup>*

#### **Box 6.4 Moreel risico in het financiële stelsel**

Onder moreel risico (moral hazard), een begrip dat met name in de verzekeringswereld opgeld doet, wordt verstaan dat partijen zich op een andere manier gaan gedragen als zij geen of minder risico lopen voor hun gedrag. Vaak is het startpunt van een uiteenzetting over problemen met moreel risico in de bancaire sector, dat banken geen «normale» private bedrijven zijn. Zoals gezegd, vervullen banken een kernfunctie in de maatschappij: het bijeenbrengen van de vraag en het aanbod van kapitaal en het toezien op de «veiligheid» van de uitgeleende gelden. Het belang van de stabiliteit van banken voor het goed functioneren van het financiële systeem en daarmee de economie als geheel wordt, mede ingegeven door crisiservaringen uit het verleden, erg groot geacht. Het goed functioneren van de financiële markten is gebaat bij vertrouwen in de banken. Wanneer het vertrouwen in een bank afneemt, heeft dit niet alleen consequenties voor deze individuele bank maar ook voor het financiële systeem als geheel. Dit geldt met name in het huidige tijdsgewricht door de steeds grotere verwevenheid van banken.

Daarnaast is de politieke realiteit vaak dat de overheid een faillissement van grote banken die belangrijk worden geacht voor de stabiliteit van het financiële systeem, zogenaamde systeembanken, op een of andere manier zal voorkomen. De reactie van overheden op de huidige problemen bij financiële instellingen bevestigt dit nog eens. Door deze impliciete, want ongeschreven, overheidsgarantie dat systeembanken niet failliet zullen gaan, ontstaat een moreel risico. Immers, dit betekent dat eigenaren (aandeelhouders), bestuurders en medewerkers van banken minder verantwoordelijkheid dragen voor de risico's die hun bankbedrijf neemt. Verondersteld wordt dat op deze manier een prikkel ontstaat om door het nemen van meer risico meer winst te genereren, in de veronderstelling dat de winsten neerslaan bij de aandeelhouders (en bestuurders en medewerkers) van de bank, terwijl eventuele (grote) verliezen zullen worden gecompenseerd door de overheid.

Verschillende auteurs wijzen er in dit verband op dat, vanwege de impliciete overheids garanties, de aandeel- en obligatiehouders de banken minder snel aanspreken op grotere risico's en lagere buffers. Zonder deze impliciete staatsgarantie zouden de aandeel- en obligatiehouders de veel hogere, gebruikelijke, kapitaalratio's (verhouding eigen vermogen – vreemd vermogen) eisen. In de praktijk heeft dit moreel risico er volgens diverse analyses onder meer toe geleid dat banken meer risico nemen en tevens een fors lager eigen vermogen aanhouden dan gebruikelijk in de private sector (ruwweg 7–10% tegen 30–40% in het reguliere bedrijfsleven).<sup>194</sup>

<sup>193</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

<sup>194</sup> Zie bijvoorbeeld Benink, H., G. Benson, The future of banking regulation in developed countries : lessons from and for Europe, Financial Markets, Institutions & Instruments 14 (2005) 5 (december)

<sup>195</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht

Het financieel toezicht zou dus moeten voorkomen dat het risicogedrag van banken verandert naar aanleiding van een depositogarantiestelsel. Onderzoek<sup>195</sup> wijst uit dat het wel mogelijk is om door goed toezicht de negatieve effecten van het depositogarantiestelsel te minimaliseren. Een belangrijke voorwaarde voor het hanteren van een depositogarantiestelsel is dus dat het toezicht van voldoende kwaliteit is.

*De heer Van Wijnbergen: «Nogmaals, je moet blijven zien waarom je het doet. Ook bankiers moeten een ondernemersrisico kunnen nemen en ervoor opdraaien als het misgaat. Je moet hun niet permanent een soort downside risk Insurance geven. Je wilt wel dat de gevolgen beperkt blijven tot degenen die het risico hebben genomen. Vandaar dat wij depositogaranties hebben, vandaar dat wij überhaupt toezicht hebben. Als het eenmaal in vlammen opgaat, als een ING in vlammen opgaat, dan kun je dat niet beperkt houden tot de ING-aandeelhouders. Dat lukt niet. Vandaar dat toezicht. Bij het uitvoeren daarvan moet je wel goed in de gaten houden waarom je dit doet. Daarom vond ik de beslissing om een bank zoals de DSB ten onder te laten gaan, terecht. Dat was geen systeemrisico meer. Dan moet je zeggen: sorry jongens. Je kunt niet redelijkerwijs van kleine spaarders verwachten dat zij de risico's goed inschatten. Ik vind ook wel dat daarvoor een zekere afdekking geregeld moet zijn. Dat is niks bijzonders dat ik dat zeg, want dat vindt iedereen».<sup>196</sup>*

Daarbij past ook aanvaarding van het feit dat een bank wel failliet kan gaan, want daarvan gaat een disciplinerende werking uit. Voor systeembanken, banken die te groot zijn om failliet te laten gaan zonder dat het financiële systeem zelf in gevaar komt, moet dan wel een andere oplossing bedacht worden.

Naast het toezicht speelt ook het type depositogarantiestelsel een rol in de grootte van het systeemrisico. Hierbij moet bijvoorbeeld gedacht worden aan de bekostiging van het stelsel. Zo zal de prikkel voor banken om onder het depositogarantiestelsel meer risico te nemen afnemen naarmate zij zelf meer moeten bijdragen aan de kosten van het stelsel. Dit effect wordt versterkt als de bijdrage die banken moeten leveren gebaseerd wordt op de risico's die zij nemen.<sup>197</sup> Hieraan kleven echter twee nadelen. Ten eerste moeten de risico's die banken nemen op een objectieve manier in kaart worden gebracht en dit is een zeer complex proces. Ten tweede krijgen banken die al in de problemen zitten het nu nog zwaarder omdat de lasten die zij zullen moeten dragen groter worden.

Ten slotte kan het depositogarantiestelsel zo ingericht worden dat er een buffer wordt opgebouwd door de aangesloten banken. Dit zal echter als gevolg hebben dat banken over het algemeen grotere risico's aanvaarden. Het voordeel van de buffer is wel dat in het geval er aanspraak wordt gemaakt op het depositogarantiestelsel, dit geld meteen voorhanden is en banken die mee moeten betalen niet in de problemen komen met hun winstgevendheid en liquiditeits- en solvabiliteitspositie.<sup>198</sup>

## **6.5 De Nederlandse actoren in het regelgevingsproces**

Om een indruk te krijgen van de wijze waarop de Tweede Kamer haar (mede-)wetgevende en controlerende taak ten aanzien van de regulering voor het financiële stelsel voorafgaand aan de crisis heeft ingevuld en uitgevoerd heeft de commissie openbare gesprekken gevoerd met een aantal (oud-)financieel woordvoerders van Tweede Kamerfracties, als ook met de oud-minister van Financiën Zalm.

### **6.5.1 Internationale regelgeving**

De essentie van veel besluitvorming door supranationale instellingen is dat die in belangrijke mate plaatsvindt door leden van regeringen en/of de onder hun verantwoordelijkheid vallende ambtenaren. Het Europees

<sup>196</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>197</sup> Kunt, A.D., en Detragiache, E., Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation, Juni 2000

<sup>198</sup> Garcia, G., «Deposit Insurance: A Survey of Actual and Best Practices», IMF Working Paper No. 99/54

Parlement is de enige direct gekozen volksvertegenwoordiging die op dit niveau rechtstreeks meepraakt, en dan nog alleen waar het EU-besluitvorming betreft. De rol van nationale parlementen is indirect; via de betrokken minister die vooraf of achteraf verantwoording komt afleggen of het parlement informeert over zijn inzet. Invloed op regelgeving van supranationale gremia is met name mogelijk voorafgaand aan de besluitvorming in Brussel of Basel.

In de praktijk blijkt dat het Nederlandse parlement zich in het verleden, ook als het ging om regelgeving voor de financiële sector, weinig actief opstelde ten opzichte van de supranationale regelgevers. Uit de openbare gesprekken die de commissie heeft gevoerd met (oud-)Kamerleden, tevens financieel woordvoerders, kwam naar voren dat EU-regelgeving voor de financiële sector de Kamerleden eigenlijk vaak overkwam en dat het Nederlandse standpunt dan vaak al vaststond of de besluiten al waren genomen.

**Vraag:** «In de Wet op het financieel toezicht is onder andere een aantal EU-richtlijnen vertaald, alsmede een aantal voorschriften van het Basels' Comité (Basel-II). Kunt u zich herinneren op welke wijze u betrokken bent geweest bij de totstandkoming van de EU-richtlijnen?»

**De heer F. Heemskerk:** «Het internationale aspect is beperkt aan de orde gekomen. Volgens mij heb ik gevraagd hoe dat vertaald werd en of de Wet op het financieel toezicht veranderd moest worden als de Europese richtlijnen gereed waren. Ik heb gevraagd wat de invloed ervan was op de solvabiliteit van banken en verzekeraars. Het internationale aspect kwam dus alleen vragenderwijs aan de orde en bovendien vanuit de houding dat de Tweede Kamer, als een en ander eenmaal besloten was door alle toezichthouders en ministers van financiën in Brussel, dat eigenlijk niet meer kon veranderen.»<sup>199</sup>

**Vraag:** «Het gaat mij meer om de vraag hoe in de Kamer wordt omgegaan met financiële EU-richtlijnen. Zijn daar debatten over, algemene overleggen?»

**De heer De Haan:** «Ja, meer algemene overleggen. Ik stelde de overleggen met Zalm over Ecofin altijd zeer op prijs. De minister hield ons goed aan de praat. Je kon je afvragen of wij niet werden overvallen door gebrek aan informatie over wat er op Europees niveau gebeurde. De Kamer heeft daar maatregelen voor genomen. Het ligt ook aan jezelf of je een beetje de vinger aan de pols houdt.»

**Vraag:** «Het spijt me dat ik u onderbreek; het gaat mij er meer om of u als Kamer iets deed met zo'n EU-richtlijn. Of was het een soort voldongen feit waarbij je je neerlegde?»

**De heer De Haan:** «Ja, die EU-richtlijnen zijn er dan al.»<sup>200</sup>

Zoals gezegd stelt het comité van Basel kaders en standaarden vast voor (het toezicht op) de financiële stabiliteit, zoals de kapitaalvereisten. Het comité van Basel bezit geen supranationale bevoegdheid, maar veel van haar voorstellen worden wel overgenomen door overheden. Er is geen sprake van directe democratische controle zoals dat bij de EU regelgeving wel het geval is. In de openbare gesprekken is aan de orde gekomen hoe de indirecte democratische controle tot uiting kwam.

<sup>199</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer F. Heemskerk, staatssecretaris van Economische Zaken, van 2003 tot 2006 lid van de Tweede Kamer der Staten-Generaal en financieel specialist voor de fractie van de PvdA, 21 januari 2010

<sup>200</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Haan, 21 januari 2010

**De heer Vendrik:** «Ik denk dat uiteindelijk de kracht van het parlement staat of valt bij politieke meerderheden die werkelijk een rol van het parlement opeisen. Voor mij was het dieptepunt de geschiedenis van de totstandkoming van Basel-II. Het nieuwe toezichtsregime werd uitonderhandeld aan de tafel van centrale bankiers, verzameld in het kader van de BIS (Bank for International Settlements). Daarbij was, naar ik heb begrepen, sprake van een vrij forse lobby van het internationale bankwezen. Dat werd uiteindelijk gepresen-



*teerd als een voldongen feit voor het nationale parlement: zo gaan wij voortaan het internationale toezicht vorm geven. Daar kwam het parlement volstrekt niet aan te pas. (...) Er was echter geen politieke meerderheid die toen een duidelijke rol opeiste. Men wilde wachten op wat er uit Basel kwam en vervolgens werd het als een voldongen feit geaccepteerd.»*

**Vraag:** «Basel-II is toch niet iets wat de Nederlandse politiek overkomt? Het wordt toch vastgelegd in nationale wetten en regels?»

*De heer Vendrik: «Als je daarop wacht, ben je te laat. Dan ligt er al een politiek akkoord op tafel, in Europees verband gesanctioneerd door ministers van Financiën. Zo is het ook gegaan. Er valt dan niets meer te veranderen, terwijl een vroegtijdige rol van nationale parlementen cruciaal zou zijn geweest. Dan kun je nog een koerswijziging afdwingen. Het is natuurlijk vreemd dat een in essentie politiek vraagstuk – hoe gaan wij om met financiële markten? – besproken en opgelost wordt door ambtenaren, dat wil zeggen door toezichhouders van nationale centrale banken.»<sup>201</sup>*

Oud-minister van Financiën, de heer Zalm, gaf aan dat de totstandkoming van kapitaaleisen in Basel zich ook onttrekt aan de controle door nationale regeringen.

*De heer Zalm: «In Basel vindt onderlinge overeenstemming tussen toezichhouders plaats. Daar staan zelfs de regeringen buiten. Het idee is dat de toezichhouders het beste een oordeel kunnen geven over bijvoorbeeld kapitaaleisen. Dat onttrekt zich zelfs aan de controle van Europa. Als het gaat om wet- en regelgeving met een Europees karakter.»*

**Vraag:** «Die Baselse normen en voorschriften werden toch ook vastgelegd in Nederlandse regels? Daar zat u toch weer tussen?»

*De heer Zalm: «Ja, maar op basis van de consensus die daar bestond, als je enigerlei level playing field wilde hebben binnen Europa en de bankensector. (...) Bij Basel speelde dat echter wel. Dat betreft de toezichhouders onderling en daarop is door het parlement alleen indirect invloed uit te oefenen, via de minister van Financiën. Hij moet zijn invloed uitoefenen bij de toezichhouder.»<sup>202</sup>*

Uit het bovenstaande kan worden afgeleid dat in de praktijk de Tweede Kamer een weinig actieve opstelling had ten aanzien van regelgeving die in EU-verband tot stand kwam op het terrein van financiële wet- en regelgeving. Ten aanzien van EU-regelgeving heeft de Kamer dit probleem sinds enkele jaren onderkend. Zij is dan ook het Europese aspect van haar controlerende taak vanaf 2007 actiever gaan invullen.<sup>203</sup> De totstandkoming van de akkoorden van Basel onttrok zich in zeer grote mate aan het zicht van de Tweede Kamer. Zij heeft daar in het algemeen nooit een groot punt van heeft gemaakt.

#### **Box 6.5 Versterking parlementaire behandeling financiële wet- en regelgeving?**

*De heer Vendrik: «Het meest krachtige voorstel is om, met respect voor alle politieke verschillen en nadat uw commissie rapport heeft uitgebracht, een «commissie toekomst financiële stelsel» in te stellen. Die commissie moet vroegtijdig signaleren welke discussies waar lopen en moet met grote precisie het internationale beleidsdebat volgen. Ook moet zij vroegtijdig de minister van Financiën om opheldering vragen op punten waar dat nodig is. Zo nodig moet zij politieke uitspraken doen waar het Nederlandse parlement in meerderheid voor kiest. Dat is in het verleden nooit gebeurd. De commissie zou kunnen besluiten om expertise van buiten in te huren, maar het begint bij de politieke wil van het parlement om een actieve positie in te nemen. Dat zou al heel veel kunnen veranderen.»*

<sup>201</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Vendrik, lid van de Tweede Kamer der Staten-Generaal en financieel specialist voor de fractie van GroenLinks, 21 januari 2010

<sup>202</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Zalm, 22 januari 2010

<sup>203</sup> Rapport aan de Tweede Kamer «Parlement aan Zet», Kamerstuk 21 501-20, nr. 360

**Vraag:** «De Kamer heeft net een experiment met een raad van economische adviseurs achter de rug.»

De heer **Vendrik:** «Ik was daar geen voorstander van. Alleen het organiseren van expertise garandeert geen sterk parlement. Ik zou denken dat de politieke wil moet worden uitgesproken dat het parlement in meerderheid vindt dat het hier een uiterst actieve rol moet blijven spelen, ook na het onderzoek dat uw commissie nu verricht. Een parlementaire enquête had mijn grote steun, maar dat u uw werk bent begonnen, vind ik bijzonder belangrijk. Ik denk dat de Nederlandse bevolking daarom vraagt. Maar als u uw werkzaamheden hebt afgerond, is het werk van het parlement niet klaar. Het vraagt een blijvende actieve rol voor de komende vijf jaar. Dan worden er belangrijke besluiten genomen over de toekomst van de financiële sector. Het zou voor mij onbestaanbaar zijn dat het parlement na de kredietcrisis nog steeds de afwachtende rol inneemt die destijds dominant was.»

**Vraag:** Waarom moet er een nieuwe commissie komen? Waarom niet de bestaande vaste commissie voor Financiën?

De heer **Vendrik:** Dat is het model waarmee wij gewerkt hebben. In mijn oordeel is het parlement met deze werkwijze tekortgeschoten. Deze bijzonder belangrijke politieke agenda en de vraag hoe wij ons financiële stelsel in de eenentwintigste eeuw organiseren, rechtvaardigt een aparte commissie met langdurige aanwezigheid van fractiewoordvoerders die zich nadrukkelijk specialiseren op dat terrein. Dat lijkt me geen overbodige luxe.<sup>204</sup>

#### *De rol van de lobby*

Lobbyisten en woordvoerders van verschillende maatschappelijke deelbelangen proberen beleidsmakers en regelgevers te beïnvloeden. Zij vormen daarmee overigens ook een belangrijke bron van informatie voor politici en beleidsmakers. Een risico daarbij is dat woordvoerders van bepaalde deelbelangen beter in staat zijn om hun boodschap voor het voetlicht te krijgen en meer invloed kunnen uitoefenen dan anderen. Bijvoorbeeld omdat zij over meer middelen, mogelijkheden en ingangen beschikken. Een observatie in diverse analyses van de crisis is dat de financiële sector in het laatste decennium een effectieve lobby heeft gevoerd voor gunstige regelgeving voor financiële instellingen. In de openbare gesprekken heeft de commissie een aantal betrokkenen hier naar gevraagd.

De heer **Muis** gaf aan dat met name in de Verenigde Staten sprake is van een lobbycultuur.

*De heer **Muis:** «Je hebt in Washington een paar blocks van waar ik woon de zogenaamde K Street. Ik weet niet hoeveel lobbyisten we in Washington hebben, ik denk dat het er 120 000 zijn. Zij worden betaald door belangengroepen en doen soms ook heel goed werk, want af en toe heeft een wetgever gewoon inzicht nodig in de specifieke omstandigheden van een bepaald thema. Zij kunnen echter ook heel drammerig zijn. Als je dan dus leeft in een democratie waar bijvoorbeeld de financiering van het hele democratische stelsel zo veel geld vergt dat je heel makkelijk gekocht kunt worden, direct of indirect, dan heeft die lobby natuurlijk een enorm belang en een enorme invloed. Dat is hier in Europa wat beter geregeld, maar Amerika is wat dat betreft een heel belangrijke aangever van wetgeving internationaal. We hebben er belang bij om te weten hoe dat er daar aan toe gaat.»<sup>205</sup>*

<sup>204</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Vendrik, 21 januari 2010

<sup>205</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, 20 januari 2010

Voor wat de EU betreft, is in 2005 gestart het lobbyproces transparanter te maken. Zo is er een register gekomen voor lobbyisten die bij Europese Commissie en de Raad lobbyen waar zij zich vrijwillig kunnen inschrijven.

In dat register wordt opgenomen wat hun missie is, voor wie zij de lobby voeren en hoe groot die klant is ten opzichte van het totaal van klanten dan wel qua omzet. Verder dienen ze een gedragscode te ondertekenen.<sup>206</sup> Uit een recente evaluatie blijkt dat er nu meer dan 2000 organisaties geregistreerd staan. De volgende stap is dat er een gemeenschappelijk register zal komen samen met het Europese Parlement. Het oorspronkelijke idee was om ook de «legislative footprint» in te voeren. Dit hield in dat rapporteurs aan hun rapport een lijst hangen van lobbyisten die geconsulteerd zijn en die een significante bijdrage hebben geleverd aan de totstandkoming van de tekst.<sup>207</sup>

Zoals al eerder is aangegeven is de democratische controle op de regels die in Basel vervaardigd worden klein. Over de pogingen van de financiële lobby om het Comité van Basel te beïnvloeden werd het volgende opgemerkt.

*De heer White: «Het is algemeen bekend dat belangrijke centrale bankiers – ik heb het over die van de G10 – steeds vaker ontmoetingen hadden met de ceo's, cfo's en hoofdeconomen van de grote financiële instellingen – banken en investeringsbanken.»<sup>208</sup>*

De huidige voorzitter van het comité van Basel stelde dat in het in Basel niet gaat om lobbying maar om een uitwisseling van gedachten:

*De heer Wellink: «(...) Dan over de lobby van de banken. De banken melden zich bij mij. Dat is duidelijk. U heeft AEF genoemd, maar er zijn ook andere belangenorganisaties die zich melden. Wij geven hun de gelegenheid om voor of na een vergadering van het Basel Comité met ons te praten. De lobby vindt niet bij ons plaats. Dit is een uitwisseling van gedachten. De lobby vindt plaats in de nationale hoofdsteden. De lobby in de Verenigde Staten vindt bij het Congres plaats. (...) De lobby vindt inderdaad in lidstaten plaats. Dat doen banken, sommige meer dan andere, maar niet bij mij.»*

*Vraag: «In Basel is er geen lobby van de banken.»*

*De heer Wellink: «Nee.»<sup>209</sup>*

## 6.5.2. Nederlandse wet- en regelgeving

### *Kennis en expertise*

De drie door de commissie gehoorde financieel woordvoerders gaven aan dat zij in principe in staat waren om voldoende kennis te vergaren over de financiële regelgeving die zij moesten behandelen en over voldoende expertise beschikten om hun taken goed in te vullen.<sup>210</sup> Aan oud-minister van Financiën Zalm is door de commissie de vraag voorgelegd hoe hij de expertise van de Kamerleden in dezen beoordeelde.

*De heer Zalm: «Ik had op financieel gebied veelal te maken met bekwame woordvoerders. Financiën wordt denk ik ook wel als prestigieus beschouwd in de woordvoerderschappen. Ik had het dus redelijk getroffen. De wetgeving was evenwel ingewikkeld. Kamerleden werden natuurlijk best vaak benaderd door deskundigen die ook een belang hebben, zoals banken, verzekeraars en accountants.»<sup>211</sup>*

De oud-directeur van de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), de heer Blocks, gaf aan dat in de periode waar hij zicht op had van 1997 tot 2007, de vaste commissie voor Financiën grotendeels niet meer deelnam aan het gesprek als dit buiten de grote lijnen kwam.<sup>212</sup> De huidige voorzitter van de NVB, de heer Staal, verwoordde het als volgt:

<sup>206</sup> Het lobbyregister van de Commissie: tijd om in te schrijven, persbericht Europese Commissie, IP/08/988, 23 juni 2008

<sup>207</sup> Constitutional Affairs Committee calls for more transparency on lobbying, www.europarl.europa.eu, 1 april 2008

<sup>208</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010

<sup>209</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>210</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Haan, 21 januari 2010; Verslag openbaar gesprek met de heer F. Heemskerk, 21 januari 2010 en Verslag openbaar gesprek met de heer Vendrik, 21 januari 2010

<sup>211</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Zalm, 22 januari 2010

<sup>212</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blocks, oud-directeur Nederlandse vereniging van banken (NVB), 28 januari 2010

*De heer Staal: «Wat zeer specifieke kennis van de financiële sector betreft, maar hetzelfde geldt voor talloze andere sectoren, mag je niet primair van parlementariërs verwachten dat ze de hoogste graad van deskundigheid hebben op een bepaald gebied. De deskundigheid en kwaliteit van parlementariërs zitten veel meer in de vraag of ze de mankementen kunnen opsporen, of ze hun controlerende taak kunnen uitoefenen en of ze uiteindelijk ook kunnen beoordelen of de wetsvoorstellen die voorgelegd worden, adequaat zijn. Dat u daarmee als parlementariër niet over dezelfde kennis beschikt als de president van DNB lijkt mij vanzelfsprekend. Dat geldt ook voor de vergelijking die u kunt maken met talloze heel knappe mensen op het gebied van het betalingsverkeer. Die kennis van zaken heb ik ook niet. Wat je wel moet kunnen beoordelen, is of je de goede afwegingen maakt tussen daar waar de kennis van zaken zit en waar je die koppelt aan wetgevende verantwoordelijkheden. Dat is een oordeel dat ik de Kamer graag toedicht.»<sup>213</sup>*

#### **Box 6.4 Versoepeling regels schuldverhandeling**

De commissie heeft vastgesteld dat sommige nationale regelgeving voor de financiële sector of wijzigingen daarin zonder (uitgebreide) behandeling door de Tweede Kamer zijn aangenomen. Zo heeft er bijvoorbeeld in 1997 een versoepeling van de regels voor schuldverhandeling plaatsgevonden.<sup>214</sup> Op basis van deze versoepeling hoefden Special purpose vehicles (spv) die schuldtitels verhandelen die korter dan 2 jaar liepen niet meer onder toezicht te staan op grond van de toen geldende Wet toezicht kredietwezen 1992. In 2002 werden de voorwaarden nog verder versoepeld door een nadere wijziging van de Vrijstellingsregeling Wet toezicht kredietwezen 1992.<sup>215</sup> Hierin werd de voorwaarde geschrapt waarin bepaald was dat aan de door de spv's uit te geven schuldtitels een rating verbonden moest zijn indien de termijnen korter waren dan 2 jaar. De derde stap in de versoepeling voor de door spv uitgegeven schuldtitels kwam door de wijziging van artikel 94 van Boek 3 van het Burgerlijk Wetboek (BW) in verband met het mededelingsvereiste.<sup>216</sup> Het mededelingsvereiste van de cessie van vordering, die in 1992 in het BW was opgenomen, was in praktijk niet goed werkbaar voor financiële instellingen omdat zij constructies hadden ontwikkeld waarvoor een massale gelijktijdige overdracht van vorderingen noodzakelijk was (onder andere via securitisatie). Om deze bulkcessies zonder mededeling toch mogelijk te maken, waren er allerlei ingewikkelde constructies bedacht. Met de wijziging werd aangesloten bij de praktijk. Verder was het ook niet in lijn met de ons omringende landen waar deze bulkcessies zonder mededeling al wel mogelijk was.

Deze drie wijzigingen zijn vrijwel zonder behandeling of beraadslagingen door de Kamer aangenomen.

#### **Toegankelijkheid toezichthouders**

De commissie heeft (oud-)Kamerleden gevraagd naar de contacten tussen de Kamer en de toezichthouders bij de behandeling van wet- en regelgeving. Uit de antwoorden kwam naar voren dat er eigenlijk geen relatie met de toezichthouders is behoudens af en toe een prettig gesprek. De heer De Haan gaf aan dat hij er hinder van ondervond dat hij niet rechtstreeks kon communiceren met de toezichthouders.

*De heer De Haan: «Nee, de rol van DNB is uitermate bescheiden geweest ten aanzien van de Kamer. U weet net zo goed als ik dat de Kamer niet rechtstreeks communiceert met de president van DNB en ook niet met de AFM. Ik vind dat niet goed. Je moet onderscheid maken tussen het monetaire beleid in enge zin en de rest. Het monetaire beleid in enge zin is de regulering van de geldhoeveelheid, de wisselkoersen en de rentepolitiek. Daar moet de politiek zich niet mee bemoeien. Ik houd vast aan de onafhankelijke centrale bank, die nu in Frankfurt zit. Dat hadden we en dat moet je zo houden. Dan is er de rest: het solvabiliteitstoezicht, het prudentieel toezicht. Wij zeggen gewoon bedrijfseconomisch toezicht. Waarom zou de Kamer zich daar niet mee mogen bemoeien? Ik noem ook het gedragstoezicht, dat we nu bij de AFM hebben ondergebracht.»<sup>217</sup>*

<sup>213</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Staal, voorzitter Nederlandse vereniging van banken (2007–heden), 3 februari 2010

<sup>214</sup> Het betreft hier de wijziging van de ministeriële regeling van 4 februari 1993, Strt. 29, tot uitvoering van artikel 1, derde lid van de Wet toezicht kredietwezen 1992

<sup>215</sup> Vrijstellingsregeling Wet toezicht kredietwezen 1992, Staatscourant van 27 juni 2002, nr. 120, blz. 1–12

<sup>216</sup> Kamerstuk 28 878

<sup>217</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Haan, 21 januari 2010

*De heer F. Heemskerk: «Toezichhouders werden wel enigszins gehoord in de consultatie, maar hadden niet de ruimte om dwars tegen het departement in te gaan; zo gaat dat.»<sup>218</sup>*

### **Beïnvloeding door lobbygroepen**

Ook voor de Tweede Kamer geldt dat lobbyisten en andere woordvoerders van verschillende maatschappelijke deelbelangen voor politici en beleidsmakers een belangrijke bron van informatie zijn. Op nationaal niveau speelt ook het risico dat bepaalde deelbelangen meer gehoor krijgen dan wenselijk is vanuit het oogpunt van algemeen belang. De vraag is hoe de lobby ten aanzien van wet- en regelgeving voor de financiële sector vorm wordt gegeven.

*De heer De Haan: «De keerzijde van lobbyclubs is dat je ze ook nodig hebt als je aan informatie wilt komen. Je hebt ze nodig om te weten hoe het ligt. Het wordt altijd afgeschilderd alsof ze jou onder druk zetten.»<sup>219</sup>*

De heer Staal verwoordde dit als volgt:

*De heer Staal: «Een lobby richt zich niet op meer of minder regels. Een lobby richt zich vooral op de kwaliteit van regels. Soms wordt er ook wel eens gelobbyd voor deregulering. Ik wil graag in dit verband gezegd hebben dat lobby vaak een soort negatieve klank heeft en misschien door het publiek ook wel als iets negatiefs wordt gezien, maar ik kan mij geen politiek Den Haag voorstellen zonder lobby. Er is geen beleidsterrein waar niet organisaties lobbyen, ook onderling. Ik kom uit het openbare bestuur. Provincies hebben hier een lobbykantoor zitten. De VNG is een grote lobbyorganisatie die u als Kamerleden regelmatig zal belagen. Daar wil ik mee zeggen dat lobbying – of het nu gaat om de liberalisering van de energiemarkt of om een nieuw ziektekostenstelsel – een heel gezond gegeven is. Het is aan u als Kamer, als u mij toestaat dat te zeggen, om tot een uiteindelijk oordeel te komen en te zeggen wat er wel of niet in een wet komt. Ik kan mij echter geen Kamer voorstellen die kan functioneren zonder lobby. Ik kan mij ook geen departement voorstellen dat wetgeving kan maken zonder de ervaring vanuit de branche zelf. Uw politieke verantwoordelijkheid, de wetgever aan de kant van het departement en de organisaties die het betreft, waar de benodigde ervaring zit: die drie-eenheid zal moeten zorgen voor de beste regelgeving. Degene die het laatste woord heeft, is het parlement.»<sup>220</sup>*

De heer F. Heemskerk gaf aan dat er bij de Tweede Kamer driftig werd gelobbyd en dat alle spelers voor de financiële sector daarbij vertegenwoordigd waren. De enige die volgens hem weinig deelnam was de Consumentenbond.

*De heer F. Heemskerk: «(...) Eigenlijk deed iedereen mee, ook juristen. Ik vond het wetgevingsproces heel zorgvuldig. Iedereen kon zijn zegje doen.»<sup>221</sup>*

De heer De Haan gaf aan dat er volgens hem nauwelijks sprake was van een bankierslobby en dat hij dat eigenlijk wel betreunde omdat hij van mening is dat je die contacten nodig hebt om de nodige technische kennis te vergaren.<sup>222</sup>

De heer Vendrik vertelde dat naar zijn mening de financiële sector een zeer professionele lobby heeft, waarbij de verzekeraars het beste georganiseerd zijn.

*De heer Vendrik: «Het Verbond van Verzekeraars was sterk aanwezig in het parlement en hield strak toezicht op alle lopende wetgevingstrajecten. Het reageerde snel, bood expertise aan parlementariërs en stak op gezette tijden zijn mening niet onder stoelen of banken. Dat gold voor een deel ook voor de bankensector. Die was wellicht wat rustiger in haar uitingsvorm, maar ik heb het vermoeden dat er sprake was van een stevige en goed georganiseerde lobby.»<sup>223</sup>*

<sup>218</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer F. Heemskerk, 21 januari 2010

<sup>219</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Haan, 21 januari 2010

<sup>220</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Staal, 3 februari 2010

<sup>221</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer F. Heemskerk, 21 januari 2010

<sup>222</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Haan, 21 januari 2010

<sup>223</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Vendrik, 21 januari 2010

Oud-minister van Financiën Zalm wees op een memorabel lobbymoment bij de behandeling van de Wet toezicht accountantsorganisatie.

**Vraag:** «U hebt ook een keer gedreigd om af te treden, zo heb ik begrepen.»

De heer **Zalm:** «Ja, dat liep destijds een beetje de spuigaten uit.»

**Vraag:** «De lobby was te sterk?»

De heer **Zalm:** «Ja. Het is ook maar één keer gebeurd dat ik zoiets in die mate heb meegemaakt. Het ging over de Wet toezicht accountantsorganisaties. Een van de twee accountantsorganisaties, die nu overigens gaan fuseren maar toen nog onafhankelijk waren, voerde een zeer sterke lobby waardoor twee regeringspartijen overwogen om tegen het wetsvoorstel te stemmen.»<sup>224</sup>

De heer Blocks, die ten tijde van het ministerschap van de heer Zalm directeur was van de NVB, gaf aan dat naar zijn mening de lobby heel effectief was. Dit gold niet zozeer de precieze inhoud van wetgeving maar het gedachtengoed dat in wetgeving verankerd werd. Om dat te bewerkstelligen werden ook op ambtelijk niveau contacten onderhouden met het ministerie van Financiën en de toezichthouders.

De heer **Blocks:** «Wat de toezichtwetgeving betreft, lobbyt de NVB vandaag de dag meer in de Tweede Kamer. Wij hadden tot eigenlijk het grootste deel van mijn periode de filosofie: in het ambtelijke traject, in de contacten met het ministerie – niet alleen dat van Financiën maar ook andere ministeries – daar moet je proberen je boodschap over te krijgen. Dat is veel belangrijker dan aan het eind van de rit nog iets bereiken. Dat doe je dan alleen als het echt heel zwaarwegend is, omdat dat natuurlijk ook die constructieve relatie verstoort. Nogmaals, dan gaat het vaak om de vraag: hoe verwoord je nu iets? (...) De meeste zaken kwamen natuurlijk niet op het niveau van de minister terecht, maar belangrijke dossiers wel. Wij kwamen gemiddeld twee keer per jaar bij de minister. Dat was in ieder geval altijd één keer, want dat was een soort standaard, maar er waren ook wel eens redenen om extra bij elkaar te komen. Wij waren dan het grootste deel van het bestuur, in ieder geval de voorzitters van de grote banken, en ik als directeur van het bureau. Als er dossiers waren die op het werkniveau en het ambtelijke niveau praktisch tot een einde waren gebracht maar waarbij er nog wat kleine verschillen waren, dan werden die ter plekke afgetikt.»<sup>225</sup>

Uit een vergelijking tussen de memorie van toelichting bij de wijziging van het mededelingsvereiste<sup>226</sup> en de brief van de NVB waarin het standpunt van de NVB<sup>227</sup> ten aanzien van deze wetswijziging was verwoord, blijkt dat de tekst in de memorie van toelichting voor een heel groot deel letterlijk is overgenomen dan wel geparafraseerd is uit de brief van de NVB. Tijdens de openbare gesprekken is de heer Blocks hierover bevraagd.

**Vraag:** «Een van de voorbeelden die u niet noemt [van een effectieve lobby], maar die ons wel is opgevallen, is de totstandkoming in 2003/2004 van de wet waarin het mededelingsvereiste met betrekking tot het verpakken en verhandelen van kredieten werd geschrapt. Dan heb ik het over de mededeling die in het kader van de cessie noodzakelijk is. Ons is opgevallen dat de memorie van toelichting bij die wet grote passages bevat die letterlijk ontleend zijn aan een brief van de NVB. U noemt zelf dat voorbeeld niet. Hoe ziet u dit voorbeeld? Is dat een effectieve lobby?»

De heer **Blocks:** «Het ligt eraan wat je effectief noemt. Ik denk het wel. Ik heb dat voorbeeld niet genoemd omdat ik het me eigenlijk niet eens herinner. Het is in ieder geval nooit op het hoogste niveau besproken, en zeker niet in een gesprek tussen het bestuur en de minister. Maar alle voorstellen voor wetswijziging kwamen eerst aan de orde in

<sup>224</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Zalm, 22 januari 2010

<sup>225</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blocks, 28 januari 2010

<sup>226</sup> Kamerstuk 28 878

<sup>227</sup> Standpunt van de NVB ter inzage gelegd bij het Centraal Informatiepunt van de Tweede Kamer

*besprekingen op werkniveau tussen juristen van het ministerie en van de banken. In die lobby werden natuurlijk argumenten uitgewisseld. Ik heb dit voorbeeld niet scherp voor de geest, maar dat is gewoon terug te halen. Maar ik heb regelmatig meegemaakt dat wij in toelichtingen op wetteksten of – en dat is eigenlijk vaker gebeurd – in de beantwoording van vragen van de Kamer delen van de tekst zoals wij die geformuleerd hadden, terugzagen.»*

**Vraag:** «Dit is dus geen uitzondering?»

*De heer Blocks: «Nee, en ik vind dat ook niet zo raar. Als in een discussie of een gedachte-wisseling elementen voorkomen waarmee de betreffende ambtenaar of het ministerie het eens is, dan vind ik het eigenlijk eerlijker – en ook gemakkelijker natuurlijk, want het kost minder tijd – om die formulering over te nemen dan om haar te gaan herschrijven. Het blijft natuurlijk de taak van het ministerie om, als het dan in die toelichting komt of als het in de beantwoording van vragen naar de Kamer gaat, goed te kijken of het evenwichtig is. Als dat expliciet wordt afgesproken, dan is het stuk van de NVB natuurlijk een stuk met voors- en tegens en een conclusie. Maar als het een stuk is dat dient om de discussie een bepaalde richting uit te sturen, dan bevat het stuk natuurlijk argumenten voor het standpunt dat je hebt. En als die één op één worden overgenomen, zonder dat de andere ernaast staan, dan zou het niet goed zijn. Maar dat is niet aan de NVB.»<sup>228</sup>*

De brief van de NVB wees overigens alleen op argumenten vóór het schrappen van de mededelingsvereiste. De brief is zoals gezegd voor een groot deel overgenomen in de memorie van toelichting, waarin niet naar de brief van de NVB, als bron, is verwezen. De mening van de toezichthouder was daarnaast niet opgenomen in de memorie van toelichting.

## 6.6 Conclusies

Noch in Nederland en Europa, noch in de Verenigde Staten, heeft de vigerende regelgeving weten te bewerkstelligen dat banken de in de jaren voor de crisis sterk toegenomen risico's in de hand hielden. Deze risico's hielden verband met een sterke toename van de activiteiten van Nederlandse en Europese financiële instellingen op de Europese en Amerikaanse markt. Het wegnemen van nationale barrières voor het verlenen van financiële diensten over de Europese binnengrenzen heen, en deregulering in de Verenigde Staten, zijn belangrijke oorzaken van deze toename.

De vraag of daarmee de veranderingen van de afgelopen jaren op het gebied van financiële regelgeving in Nederland en Europa gekenmerkt moeten worden als «deregulering» of «liberalisering» levert een genuanceerd antwoord op. De harmonisatie van financiële regelgeving in Europa betekende namelijk ook dat het zwaartepunt van regelgeving verschoof van het nationale naar het Europese niveau. Zonder dat hiermee noodzakelijkerwijs sprake was van een toename van de hoeveelheid regelgeving waaraan bedrijven moesten voldoen, betekende dit wel dat er de afgelopen jaren zeer veel nieuwe wet- en regelgeving geschreven, uitonderhandeld en op nationaal niveau weer geïmplementeerd is. Dit bracht zowel voor de wetgever als voor de sector een aanzienlijke inspanning met zich mee.

De zowel in de Kamer als in de sector frequent gehoorde roep om een lagere administratieve lastendruk moet waarschijnlijk mede in dit licht beoordeeld worden. Daarnaast speelt mee dat de ontwikkeling de laatste jaren van een rules naar een principle-based-systeem van regulering niet

---

<sup>228</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blocks, 28 januari 2010

in alle opzichten gebracht heeft wat ervan verwacht werd. In de praktijk blijkt ook in zo'n systeem de behoefte aan duidelijkheid vooraf bij marktpartijen groot, waardoor richting toezichthouders toch weer een roep ontstaat om het afgeven van richtsnoeren. Bij de Europese invulling van het principle-based systeem, via de Lamfalussy-structuur en daaruit voortvloeiende Richtlijnen zoals de MIFID, bleek bovendien dat de verschillen in nationale rechtstradities en het ontbreken van een centrale Europese interpretatie, leidden tot verschillen in de nationale implementaties van EU-Richtlijnen. De behoefte aan een gelijk speelveld en een gewaarborgde kwaliteit van regulering en toezicht zette zo uiteindelijk toch weer aan tot een verdere centralisering van normen – vaak weer in de vorm van richtsnoeren of secundaire regelgeving van Europese toezichtscomité's.

Misschien wel de belangrijkste oorzaak van de financiële crisis is dat het aangaan van risico voor banken te goedkoop was geworden. Minimumkapitaalvereisten hebben bij het beprijzen van risico een hoofdrol te vervullen: hoe hoger de kapitaaleis, hoe groter immers het financiële belang voor financiële instellingen om zorgvuldig om te gaan met risico's. Als de crisis dan ook één ding heeft duidelijk gemaakt, dan is het dat de Basel-kapitaaleisen te laag waren en dat risico's te laag werden ingeschaald.

Met de introductie van het Basel-II-stelsel werden de kapitaaleisen die banken moeten aanzetten tot een verantwoord risicobeleid afhankelijk van het gelopen risico. Die verfijning was in principe een verbetering ten opzichte van Basel-I. De crisis heeft echter aangetoond dat de uitwerking hiervan in Basel-II nog grote tekortkomingen vertoonde, vooral door de combinatie met de IAS-39-boekhoudregels. Zo konden banken die gesecuritiseerde producten aankochten deze in hun handelsboek plaatsen, waarvoor onder Basel-II lagere kapitaaleisen golden. De leverage van banken, en dus hun risicoblootstelling, kon daardoor zeer hoog oplopen. Een ander probleem was dat het voorschrijven van VaR-modellen voor het schatten van de risico's tot gevolg had dat de tekortkomingen van deze modellen doorwerkten in het hele financiële systeem, wat op de crisis een versterkend effect heeft gehad. Ook werden liquiditeits- en systeemrisico's onvoldoende meegenomen in het stelsel van kapitaaleisen.

De IAS-39-boekhoudregels zorgden ervoor dat veel financiële producten tegen marktprijzen (fair value) op de balansen geboekt werden. Fair-value-waardering heeft belangrijke voordelen, aangezien hiermee te allen tijde een actueel beeld beschikbaar is van de financiële situatie van de onderneming. In die zin vervult het een belangrijke functie bij het vroegtijdig signaleren van problemen, ook in relatie tot crises als de huidige. Toen bij het uitbreken van de huidige crisis de markt voor financiële producten tot stilstand kwam, werkte de afgenomen marktwaarde van deze producten door in de winst- en verliesrekeningen van de financiële instellingen. De schrikreactie die dit veroorzaakte zette de markt nog verder vast. Fair-value-waardering speelde om die reden een procyclische rol tijdens de crisis.

Toch zijn de voordelen van fair-value-waardering te groot om deze overboord te zetten. Het probleem zit hem daarvoor te weinig in de fair-value-waardering als zodanig, maar meer in de wijze waarop de effecten van fair-value-waarderingen tijdens een crisis subjectief door de markt worden ervaren: Minder transparantie over de financiële toestand



van financiële ondernemingen zou uiteindelijk de onzekerheid alleen maar vergroot hebben.

Het depositogarantiestelsel heeft zijn belangrijkste functie – het voorkomen van paniek onder spaarders en bankrups die overslaan van de ene bank op de andere – tijdens de crisis goed vervuld. De crisis noopt wel tot bezinning over de economische prikkels die in het depositogarantiestelsel in Nederland zijn ingebouwd. Banken betalen hun bijdrage aan het stelsel achteraf, nadat een faillierende bank hierop een beroep heeft gedaan. Voor nieuwkomers is deelname aanvankelijk dus gratis. De bijdragen van banken aan het depositogarantiestelsel zijn ook niet afhankelijk van het risicogedrag van een bank. Door dit alles is free-ridergedrag mogelijk. Ook brengt de inrichting van het stelsel met zich mee dat het instorten van meerdere banken kort na elkaar – wat tijdens een grote crisis goed mogelijk is – onoverkomelijke kosten met zich meebrengt voor de overblijvende banken.

Verder bleek dat vooral de internationale afspraken voor een crisis met een grensoverschrijdende bank nog tekortschieten. Ook zijn in sommige landen, waaronder Nederland, de belangrijkste banken relatief gezien zo groot dat een probleem met een of meer van die banken zodanige kosten kan veroorzaken dat het nationale depositogarantiestelsel – en uiteindelijk de centrale bank of zelfs de nationale begroting – deze niet meer kunnen dekken. In het bijzonder voor banken die op supranationale schaal een systeemrol hebben te vervullen (hier dus too big to fail zijn) ontbreken deugdelijke internationale afspraken over de kostenverdeling.

Doordat de overheid op het gebied van expliciete wetgeving terugtrad, kwam op de toezichthouder een grotere verantwoordelijkheid te rusten voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Vanuit dat perspectief is in Nederland met name ingezet op sterkere regulering van gedrag, waarbij de aandacht vooral uitging naar het beschermen van consumenten, of «niet-professionele partijen». De professionele belegger werd geacht voldoende kennis in huis te hebben om de volle verantwoordelijkheid van zijn marktvrijheid aan te kunnen. Veel activiteiten, met name op het gebied van financiële innovaties, bleven ongeregeerd en ook buiten het zicht en de controle van de toezichthouder. Cultuurveranderingen in de sector met een effect op het risicobeleid van banken, bijvoorbeeld in het beloningsbeleid, leidden evenmin tot aanpassingen van de regelgeving. Systeemrisico's bleven daarbij een blinde vlek. De regulering was gericht op individuele marktdeelnemers. Dat ook op systeemniveau bescherming nodig was, onder andere tegen diezelfde professionele belegger, bleef in de praktijk onderbelicht.

Nagelaten werd de inrichting van het stelsel van regulering en crisisbestrijding aan te passen aan de schaalvergroting van de markt en de bijbehorende risico's. Ook voor grensoverschrijdend optredende banken bleef de wettelijke inrichting van het grensoverschrijdend toezicht stoelen op welwillende samenwerking tussen nationale toezichthouders. Dit geldt ook voor de verdeling van financiële verantwoordelijkheden tussen lidstaten wanneer overheidsingrijpen noodzakelijk is om een grensoverschrijdend opererende bank overeind te houden. Hiervoor bestaan onvoldoende afspraken (toepassing van het depositogarantiestelsel) of zelfs geheel geen afspraken (overeind houden van een systeembank door de overheid van het land van vestiging van de bank terwijl die zich dat, gezien de omvang van zijn economie, niet kan veroorloven).

De tekortkomingen van alle overige spelers terzijde gelaten, is het aan de wetgever om te zorgen dat het regelgevend systeem adequaat is. De Tweede Kamer heeft hierbij als medewetgever en controleur een belangrijke rol, maar is daarin de afgelopen jaren in twee opzichten te weinig actief geweest. In de eerste plaats ontbrak het de Kamer aan betrokkenheid bij de totstandkoming van internationale en Europese standaarden en regelgeving. De Kamer werd zich op deze gebieden te laat bewust van belangrijke initiatieven, liet na hierover met de minister in debat te gaan of wachtte daarmee tot het onderhandelingsproces al zo ver gevorderd was dat het meegeven van instructies irrelevant was geworden.

Daarnaast had de Kamer de afgelopen jaren te weinig oog voor de grote economische vragen en ontwikkelingen. De commissie stuitte tijdens haar onderzoek naar de crisis regelmatig op vroegtijdige waarschuwingen door gezaghebbende instanties. Deze hebben de Kamer de afgelopen jaren echter niet gebracht tot het plaatsen van kritische kanttekeningen bij heersende paradigma's over (de-)regulering en de inrichting van de markt. De kamer heeft op het terrein van het financiële stelsel weinig geïnvesteerd in eigen kennisontwikkeling en onderzoek. Dit staat het voeren van een doorlopende, goed geïnformeerde dialoog met de regering en toezichthouders over de principes en hoofdlijnen van het financiële stelsel in de weg. Het is daardoor voor de Kamer moeilijk ontwikkelingen effectief te beïnvloeden, en het maakt het besluitvormingsproces ook soms ad-hoc en kwetsbaar voor beïnvloeding door deelbelangen via lobby's.

De invloed van lobby-activiteiten is zeker op mondiaal niveau, zoals bij de totstandkoming van de standaarden van het comité van Basel, niet transparant. Bij de EU is het al iets transparanter vanwege het lobbyregister, maar aangezien een legislatieve footprint tot nu toe ontbreekt is het daar ook niet duidelijk welke standpunten van invloed zijn geweest op de regelgeving. Op nationaal niveau is dit evenmin transparant, hetgeen geïllustreerd wordt door de casus over het mededelingsvereiste.

De ontwikkelingen op het gebied van regelgeving overziend, is de conclusie gerechtvaardigd dat de regulering van financiële markten tekort is geschoten. Hervorming en aanpassing van het stelsel is noodzakelijk. De vraag is op welke manier en op basis van welke doelstellingen. De bestaande EU-regelgeving voldeed in zeer belangrijke mate aan de op dat moment bestaande beleidsuitgangspunten van Nederland, waaronder het realiseren van een gelijk speelveld. Gegeven het internationale karakter van het financiële stelsel en de financiële sector is het wenselijk om op Europees of mondiaal niveau overeenstemming te bereiken over aanpassingen in de wetten regelgeving. Deze wens zal afgewogen moeten worden tegen de wens om op nationaal niveau waarborgen te treffen voor de stabiliteit van het (Nederlandse) financiële stelsel. Wanneer nationaal gewenste aanpassingen in de wet- en regelgeving in internationaal of Europees verband niet kunnen worden gerealiseerd, is de politieke vraag aan de orde of een Nederlandse Alleingang in regulering vanuit het oogpunt van financiële stabiliteit wenselijk en realistisch is.

## HOOFDSTUK 7 TOEZICHT IN HET FINANCIËLE STELSEL

### 7.1 Inleiding

Naast het vaststellen van wetten en regels voor de financiële sector zorgt de overheid voor het toezicht op de naleving daarvan. Uiteindelijk ligt de verantwoordelijkheid voor het goed functioneren van het Nederlandse financiële stelsel en het toezicht daarop in Nederland bij de minister van Financiën. De uitvoering van toezicht is neergelegd bij verschillende toezichthouders. Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht bevat een uitgebreid overzicht van het nationale en internationale toezichtstelsel binnen het financiële stelsel.

De huidige crisis in het financieel stelsel heeft een aantal problemen in de opzet en de uitvoering van het toezicht blootgelegd. In dit hoofdstuk wordt op deze problemen ingegaan.

Hierbij wordt een onderscheid gemaakt tussen externe en interne toezichthouders. De focus zal met name liggen op de Nederlandse toezichthouders. De Nederlandsche Bank (DNB) en de Autoriteit Financiële Markten (AFM) zijn in Nederland de belangrijkste externe toezichthouders van het Nederlandse financiële stelsel. Ook de externe accountant die de jaarrekening van een financiële instelling certificeert is onderdeel van het externe toezicht. De interne accountant is onderdeel van het interne toezicht. De belangrijkste interne toezichthouder binnen de financiële instellingen is de raad van commissarissen.

In paragraaf 2 van dit hoofdstuk wordt ingegaan op de verantwoordelijkheid voor het externe toezicht. In paragraaf 3 wordt het functioneren van het externe toezicht besproken. In paragraaf 4 wordt ingegaan op het functioneren van de raden van commissarissen. In paragraaf 5 worden conclusies getrokken.

### 7.2 Verantwoordelijkheidsverdeling

De verantwoordelijkheid van de minister van Financiën voor het functioneren van het financiële stelsel in Nederland betekent dat hij verantwoordelijk is voor de wetgeving, de institutionele structuur en het functioneren van het toezicht binnen het financiële stelsel. In de praktijk wordt het centrale toezicht op het financiële stelsel en de sector uitgevoerd door DNB en AFM. De bevoegdheden op het gebied van gedragstoezicht op financiële markten zijn geattribueerd aan de AFM als zelfstandig bestuursorgaan (zbo). DNB heeft twee bestuursrechtelijke gedaanten: als onderdeel van het Europees Stelsel van Centrale Banken (ESCB) én als zbo. Als zbo voert DNB het prudentiële toezicht op de financiële sector uit en als onderdeel van het ESCB is DNB medeverantwoordelijk voor het vaststellen en uitvoeren van het monetaire beleid in de landen die de euro hebben ingevoerd en voor taken in het betalingsverkeer. In de memorie van toelichting op de Wft staat dat:

«(...) de onafhankelijkheid van de toezichthouders onbepert is. De minister dient toe te zien op de uitvoering van de toezichtwetgeving en moet zich een juist oordeel kunnen vormen over de wijze waarop de toezichthouder de wet uitvoert of heeft uitgevoerd. De minister moet tevens kunnen ingrijpen indien een toezichthouder niet opereert zoals minister en parlement voor ogen stonden toen het toezicht aan die toezichthouder werd opgedragen.»<sup>229</sup>

<sup>229</sup> Kamerstuk 29 708, nr. 3, blz. 15

De minister is daarmee in principe verantwoordelijk voor de goede uitvoering van de zbo-taken door DNB<sup>230</sup> en AFM en kan daar politiek op worden aangesproken. In de praktijk is er echter sprake van een spanningsveld tussen de verantwoordelijkheid van de minister en de zelfstandigheid van de toezichthouders.

*De heer Bos: «Ik beoordeel die taak als moeilijk, maar ook wel onvermijdelijk op deze manier geregeld. Het is moeilijk omdat de minister uiteindelijk politiek verantwoordelijk wordt gehouden door u of door het parlement in den brede. Dat is terecht. Het is ook terecht dat je over veel zaken ter verantwoording kunt worden geroepen. Toch ben je niet degene die in uitvoerende zin de eerstverantwoordelijke is voor het wel of niet nemen van maatregelen uit hoofde van de verantwoordelijkheid voor het toezicht. Dat hebben we namelijk heel bewust op afstand van de politiek gezet. Dat schuurt uiteraard weleens. Ik ben redelijk vaak naar de Kamer geroepen om mij te verantwoorden over zaken waarvoor ik uiteindelijk in uitvoerende zin niet verantwoordelijk ben en de Nederlandsche Bank wel verantwoordelijk is. Zo is dat geregeld. Het is mijns inziens onvermijdelijk dat het zo is geregeld, want het is goed dat die afstand er is. Het maakt het echter niet altijd gemakkelijk.»<sup>231</sup>*

#### *Geheimhouding complicerende factor*

Een complicerende factor in de verhouding tussen de verantwoordelijke minister en de zelfstandige uitvoerders van het toezicht binnen het financiële stelsel is de wettelijke geheimhoudingsplicht die de toezichthouders hebben. DNB en AFM zijn op basis van de Wft gehouden om bij de uitvoering van hun toezicht en over de resultaten van hun toezicht rekening te houden met geheimhoudingsbepalingen, ook tegenover de minister. De heer Bos wees op een aantal dilemma's dat dat oplevert:

*De heer Bos: «Stel dat ik door de Tweede Kamer, door consumenten of vanuit een andere hoek word benaderd met de mededeling dat er iets fout zou zijn bij een bepaalde bank of verzekeraar. Stel dat ik daarna in een gesprek met de Nederlandsche Bank ga checken of dat zo is. In zo'n situatie is het heel wel mogelijk – het is mij een paar keer gebeurd – dat men bij de Nederlandsche Bank op dat moment niets anders kan zeggen dan: we begrijpen uw vraag en u moet van mij aannemen dat alles in orde is. In zo'n situatie is het heel wel mogelijk dat je niets meer mag weten dan dat. Dat is niet gemakkelijk als je onder grote druk staat van mensen die ongerust zijn over hun polis of over hun spaarcenten. Het werkt dus ook alleen maar als je de toezichthouder met wie je dat gesprek hebt totaal vertrouwt. Dat totale vertrouwen heb ik, dus het werkt, maar moeilijk is het wel.»*

*Een tweede punt dat het moeilijk maakt, is het feit dat ik uiteraard onderdeel ben van een kabinet, dat als collectief de verantwoordelijkheid draagt om het land te regeren. Je hebt dus bepaalde drempels om je collega's, met wie je die verantwoordelijkheid draagt, over allerlei zaken te informeren. We komen er in het tweede deel van uw werkzaamheden nog wel op terug, maar ik zeg alvast dat, in al die maanden waarin allerlei zaken speelden rondom ABN AMRO, Fortis en ING, ik het mijn verantwoordelijkheid vond om mijn collega's op de hoogte te houden, al was het maar vanwege de grote belangen en de grote sommen geld waar het om ging. Ik kon mijn collega's dus niet in alle opzichten op de hoogte houden. Dat heb ik als een belemmering ervaren. Ook dat gaat uiteindelijk alleen maar goed als je elkaar vertrouwt.»<sup>232</sup>*

<sup>230</sup> De minister is niet verantwoordelijk voor de uitvoering van de wettelijk verankerde onafhankelijke rol die DNB heeft als centrale bank, waar onder andere het monetaire beleid onder valt. Over stelseltaken, zoals het monetair beleid, kan de president van DNB direct door het parlement gehoord worden.

<sup>231</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, minister van Financiën, 4 februari 2010

<sup>232</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

De geheimhoudingsplicht van de toezichthouders levert op sommige momenten ook problemen op in de relatie tussen de minister van Financiën en het parlement.

*De heer Bos: «Ook met het derde probleem rondom de vertrouwelijkheid bent u inmiddels allemaal bekend. Je kunt zelfs nog tegen vertrouwelijkheidsissues aanlopen als de Tweede Kamer of anderen achteraf onderzoek willen doen naar of iets goed of fout is gegaan. Daardoor kunnen ook parlementariërs belemmerd worden in hun mogelijkheid om de*

waarheid boven tafel te krijgen, ongeacht of dat in vertrouwen gerapporteerd wordt of in de openbaarheid. Dat vind, naar ik aanneem, niet alleen ik, maar dat vindt wellicht ook u af en toe best een probleem.

*(...) Het ging daarbij in de Kamer heel concreet om het onderzoek van de commissie-Scheltema naar hoe is gehandeld in de zaak rond de DSB. De Kamer heeft toen terecht tegen mij gezegd dat het eigenlijk voor haar een waardeloos onderzoek is als zij de conclusies ervan straks niet kan controleren, ongeacht of zij te horen krijgt dat het allemaal klopte, of dat zij te horen krijgt dat er van alles fout was. De Kamer heeft immers geen toegang tot de onderliggende informatie. Ik snap dat de Kamer dat zegt. Dus is het aan mij om ervoor te zorgen dat de Kamer wél haar controlerende taak kan uitvoeren. Daarvoor zal ik dus waarschijnlijk de randen, de marges en de grenzen van die geheimhoudingsplicht moeten opzoeken. Ik weet zelf dus ook nog niet helemaal hoe dit in de praktijk zal aflopen.»<sup>233</sup>*

De ratio voor de wettelijke geheimhoudingsbepalingen is dat de geheimhouding bijdraagt aan de bereidheid van financiële instellingen om informatie met de toezichthouder te delen. Daarnaast geldt voor de toezichthouders dat het verstrekken van toezichtinformatie kan leiden tot verlies van vertrouwen in een bank met in potentie grote gevolgen voor de stabiliteit van het financiële stelsel. Bij elk systeem van toezicht is een bepaalde mate van geheimhouding daardoor functioneel. De mate van geheimhouding is permanent onderwerp van discussie, zeker in een periode van incidenten in de financiële sector. In dit verband is het interessant dat in Chili, Mexico, Zweden en Zwitserland de toezichthouders publiekelijk over de solvabiliteitspositie van individuele financiële instellingen rapporteren.<sup>234</sup> De functionaliteit van de geheimhoudingsplicht zal afgewogen moeten worden tegen de wens, het nut en de noodzaak van meer transparantie van het toezicht binnen het financiële stelsel. De heer Bos merkte hier over op:

*De heer Bos: «Tegelijkertijd vertelt de heer Wellink mij dat hij gaandeweg tot de conclusie is gekomen dat het erop lijkt dat wij in Nederland strenger met die geheimhouding omgaan dan een aantal andere landen. Daarvoor is volgens mij geen reden. Als wij onnodig strenger zijn dan men in andere landen is – ik krijg de indruk dat de heer Wellink dat ook vindt – dan is er wat mij betreft een reden om te bekijken of wij naar het andere niveau toe kunnen, waarop het in andere landen kennelijk is geregeld.»<sup>235</sup>*

In het licht van het voorgaande is het belangrijk dat de toezichthouders in ieder geval hun interne besluitvorming en hun optreden op een zorgvuldige wijze vastleggen en documenteren, zodat indien noodzakelijk en mogelijk achteraf in ieder geval verantwoording voor het uitgevoerde toezicht afgelegd kan worden. De AFM heeft in haar jaarverslag 2009 aangegeven dat het wettelijke geheimhoudingsregime de AFM in de mogelijkheden beperkt om te communiceren over activiteiten. De AFM heeft daarbij aangegeven dat het goed zou zijn om het geheimhoudingsregime tegen het licht te houden.<sup>236</sup>

<sup>233</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>234</sup> Algemene Rekenkamer, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten (2009)

<sup>235</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>236</sup> AFM, jaarverslag 2009, blz. 25

<sup>237</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt, hoogleraar staats- en bestuursrecht aan de Universiteit van Amsterdam, en de heer Du Perron, hoogleraar privaatrecht aan de Universiteit van Amsterdam, 4 februari 2010

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «(...) Door dit parlementaire onderzoek heeft de Kamer meer inzicht gekregen in de materie dan zij ooit zonder dit onderzoek zou hebben gehad, want dit valt allemaal onder de geheimhoudingsplicht van DNB. Een toezichthouder die toezichthoudend beleid voert moet dat doen op basis van kenbare beslisriteria. Die moeten ergens terug te vinden zijn. Duidelijk moet zijn wat die overwegingen geweest zijn, dat bepaalde keuzes zijn gemaakt en waarom voor het een of voor het ander is gekozen.»<sup>237</sup>*

### Box 7.1 Aansprakelijkheid van toezichhouders

Toezichhouders lopen het risico op juridische procedures van financiële instellingen tegen genomen besluiten en van andere belanghebbenden in verband met mogelijke aansprakelijkheid. Deze mogelijke aansprakelijkheid kan het gedrag en daarmee het functioneren van een toezichthouder beïnvloeden. In opdracht van het ministerie van Financiën is een onderzoek uitgevoerd naar de mogelijke aansprakelijkheidsrisico's voor de AFM en DNB.<sup>238</sup> Uit dit onderzoek blijkt dat Nederland als enige van de onderzochte landen geen wettelijke beperking kent van de aansprakelijkheid van de financiële toezichthouders. De potentiële extra internationale aansprakelijkheidsrisico's voor Nederland worden echter zeer beperkt geacht, omdat de Nederlandse rechter in de praktijk zeer terughoudend is met het aannemen van aansprakelijkheid van financiële toezichthouders. In de rechtspraak geldt de maatstaf van een «redelijk handelend toezichthouder» als norm voor aansprakelijkheid. DNB pleit echter voor een beperking van de aansprakelijkheid. De Tweede Kamer is in overleg met het kabinet over beperking van de aansprakelijkheid.<sup>239</sup>

**Vraag:** «Is aansprakelijkheid, dreiging met claims, nog een factor in het al dan niet optreden door de Nederlandsche Bank?»

*De heer Wellink:* «Ik vind dat wel een probleem. Er is een langlopende discussie met Den Haag. Ik heb het gevoel dat het met name een discussie is met het Ministerie van Justitie, waar wij niet rechtstreeks mee corresponderen. Dat heeft de, op zichzelf gezien begrijpelijke, opvatting dat je geen uitzonderingen in aansprakelijkheidsregelingen moet maken voor specifieke sectoren. Ik begrijp er iets van, maar toch pleiten wij al jaren voor een regeling voor de aansprakelijkheid van DNB. En dat doen we heus niet voor DNB, want als wij grote verliezen gaan lijden, komen die bij de Staat en bij de Nederlandse belastingbetaler terecht.»

**Vraag:** «Kunt u voorbeelden geven van zaken waarbij u aansprakelijk bent gesteld door de rechter?»

*De heer Wellink:* «Er lopen allerlei rechtszaken tegen DNB op dit moment. Zoals u weet, loopt er een groot aantal in de context van de gehele ontvlechting van ABN AMRO. We hebben weleens een zaak in Londen moeten schikken die dan niet om miljarden ging, maar toch heel duur kon worden als we zouden hebben doorgeprocedeerd. Onze stelling is echter een andere. Onze stelling is dat wij op dit moment leven in een samenleving die sterk juridiseert en waarin je gewoon goudzoekers hebt. De Engelse centrale bank is daar in extreme vorm mee geconfronteerd. Er zijn groepen die gewoon denken: baat het niet, dan schaadt het niet; laten we proberen om wat geld binnen te halen. Dat is in de context van BCCI in Engeland gebeurd. Dan gaat het om bedragen in de wereld van vandaag die bijzonder groot zijn en dan gaat het ook om een wereld waarin we in een open wetgevingssfeer leven; we zijn gegaan van rule-based systemen naar principle-based systemen, waar de uitleg van de normen gewoon onduidelijker is, zodat je gewoon niet weet wat de rechter uiteindelijk gaat beslissen.»

**Vraag:** «Mijn centrale vraag is: bent u aansprakelijk gesteld door de rechter?»

*De heer Wellink:* «Wij worden op dit moment aansprakelijk gesteld. Wij werden aansprakelijk gesteld, want er lopen processen. In de sfeer van ABN AMRO kregen we een brief van de heer Hohn, waarin hij ons vertelde dat als we niet een beslissing namen die hem paste, de claim 10 miljard zou zijn.»

**Vraag:** «Denkt u dat u kordater kunt optreden als we iets doen aan de aansprakelijkheid?»

*De heer Wellink:* «Wij zullen net zo zorgvuldig blijven optreden. Wij gaan niet roekelozer werken door het regelen van de aansprakelijkheid. Wij willen alleen de Staat en de

<sup>238</sup> Kamerstuk 31 123, nr. 3

<sup>239</sup> Kamerstuk 31 123

*Nederlandse burger beschermen tegen het feit dat er tot op zekere hoogte steeds een vacuüm is in de uitleg van de wet, zeker in een principle-based systeem, zodat de rechter op goede gronden anders kan oordelen dan wij dachten op goede gronden in eerste instantie te moeten oordelen.»*

**Vraag:** «Mijn vragen gaan eigenlijk gewoon over de vraag hoe groot het probleem is.»

**De heer Wellink:** «Dat hangt af van de klant. Als wij een andere beslissing hadden genomen bij ABN AMRO, had die kunnen zijn – ik weet het niet zeker – dat deze klant, de heer Hohn, de baas van TCI, met die claim van 10 miljard was gekomen. Dan had u een aardig probleem gehad, want je weet niet wat uiteindelijk de rechter gaat doen. Wij kunnen immers fouten maken.»

**Vraag:** «Wat stelt u concreet voor ten aanzien van de aansprakelijkheid?»

**De heer Wellink:** «Een regeling van aansprakelijkheid zoals die in bijna alle landen bestaat. Het spreekt vanzelf dat we aansprakelijk zijn voor opzet en grove schuld. Voor opzet en grove schuld moet je aansprakelijk blijven, maar in die regeling wordt voor de rest de aansprakelijkheid van onze schouders af genomen.»<sup>240</sup>

### *Visie op «toezicht op toezicht»*

Vanwege het hiervoor geschetste spanningsveld in de verantwoordelijkheidsverdeling voor het toezicht binnen de financiële sector is het van belang dat de minister een visie heeft op de wijze waarop hij zijn verantwoordelijkheid voor het toezicht kan waarmaken. In verschillende onderzoeken van de afgelopen jaren concludeert de Algemene Rekenkamer dat een dergelijke (vastgelegde) toezichtvisie grotendeels ontbreekt bij het ministerie van Financiën. De Rekenkamer dringt aan op een integrale vastgelegde visie van de minister voor zijn toezicht op het toezicht binnen de financiële sector.<sup>241</sup> De heer Bos merkte daar over op:

**De heer Bos:** «Als men bij de Algemene Rekenkamer zegt: het zal allemaal best dat het in de praktijk goed is geregeld, maar wij denken dat het verstandig is om dat ook formeel in te kaderen, dan vind ik dat eigenlijk reden genoeg om het ook maar te doen. Zo serieus neem ik de Algemene Rekenkamer. Uit de praktijk ken ik echter geen voorbeelden waarin dingen zijn misgegaan omdat er onvoldoende visie zou zijn op de verhouding tussen de minister van Financiën en de president van de Nederlandsche Bank.»<sup>242</sup>

## **7.3 Externe toezichthouders**

In het externe toezicht op de stabiliteit van het financiële stelsel wordt meestal onderscheid gemaakt tussen prudentieel toezicht en systeemtoezicht. Het prudentieel toezicht, ook wel micro-prudentieel toezicht genoemd, richt zich op de soliditeit van de individuele financiële instellingen. Het systeemtoezicht, ook wel macro-prudentieel toezicht genoemd, richt zich op de integriteit van het financiële stelsel als geheel. Het onderscheid tussen deze twee vormen van toezicht is niet altijd duidelijk. Beide soorten van toezicht overlappen in zekere mate en/of liggen in elkaars verlengde. De stabiliteit van financiële instellingen is van belang voor de stabiliteit van het financiële stelsel als geheel. Aan de andere kant kan systeemtoezicht ook een dienst bewijzen voor het prudentieel toezicht. Informatie over algemene financiële ontwikkelingen verkregen in het kader van systeemtoezicht kan nuttig zijn voor de uitvoering van het prudentieel toezicht. Naar aanleiding van de financiële crisis is scherpe kritiek geleverd op de opvatting dat prudentieel toezicht

<sup>240</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>241</sup> Algemene Rekenkamer, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten (2009)

<sup>242</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

zowel micro-prudentieel toezicht als macro-prudentieel toezicht behelst. Het gevolg van deze opvatting zou zijn dat het systeemtoezicht onderbelicht is gebleven.<sup>243</sup>

#### *Verwachtingen van toezicht*

Van het toezicht op het financiële stelsel mag worden verwacht dat het op een adequate manier een bijdrage levert aan de stabiliteit van dat stelsel. Van een toezichthouder mag kort gezegd worden verwacht dat hij risico's in het stelsel proactief signaleert, adresseert en wanneer dat nodig is actie onderneemt (zijn bevoegdheden gebruikt) om de stabiliteit of het goed functioneren van het financiële systeem te waarborgen. Dit betekent overigens niet dat ondanks goed toezicht er niets mis kan gaan in de financiële sector. Bij het beoordelen van het toezicht gaat het er om dat de toezichthouder zich binnen zijn bevoegdheden maximaal heeft ingezet om de publieke belangen die hij moet behartigen te borgen.

«Van de toezichthouder mag je verwachten dat deze zich maximaal inspant om de soliditeit van banken te waarborgen. Dit alles is erop gericht om de kans dat een bank in problemen komt te verminderen en, als dat toch gebeurt, de gevolgen daarvan binnen de perken te houden. Maar dit betekent geen garantie dat er nooit wat mis gaat. Ik zeg dit niet als verontschuldiging, maar als feitelijke constatering. Banken zijn private ondernemingen die, als het erop aankomt, failliet moeten kunnen gaan. De toezichthouder kan de kans daarop verkleinen, maar hieraan zitten grenzen.»<sup>244</sup>

In hoofdstuk 4 is het ontstaan van het schaduwbankieren besproken: de handel via aparte rechtspersonen buiten de balans van de financiële instellingen. Deze rechtspersonen zijn zelf formeel geen banken en daarmee ook niet onderworpen aan de reguliere regelgeving voor financiële instellingen. Daardoor beschikten toezichthouders ook niet over een toezichts- en handhavingsinstrumentarium voor deze schaduwhandel, waar veel van de problemen met complexe innovatieve financiële producten uiteindelijk hun oorzaak hadden. In het schaduwbankieren speelden de kredietbeoordelaars bijvoorbeeld een essentiële rol omdat zij financiële producten van waarderingen voorzagen. Zij vielen echter niet onder wet- en regelgeving en onder toezicht.

**Vraag:** «De financiële crisis heeft ons geleerd dat een aantal segmenten in de financiële markt niet of onvoldoende onder het bereik van toezicht is gevallen. Kunt u kort aangeven hoe de AFM deze risico's voorafgaand aan de crisis heeft beoordeeld, met name op het punt van kredietbeoordelaars, securitisaties en «over the counter» of OTC-derivatenhandel?»

**De heer Docters van Leeuwen:** «Wij hebben ons in een heel vroeg stadium, in 2003, sterk gemaakt voor toezicht op de credit raters, de kredietbeoordelaars, de mensen die van een financieel product zeggen hoe risicovol het is. Die beoordeling bepaalt samen met de rentestand de prijs van het product. Vaak kijkt men dan niet verder naar wat het product precies is. Daar is geen tijd voor. Die beoordeling is dus buitengewoon belangrijk. Ik kwam het tegen in Europa bij de richtlijn tegen marktmisbruik, waarin men allerlei uitzonderingen wilde die ik absoluut niet gerechtvaardigd vond. Dat leidde tot een forse discussie, die ik overigens verloren heb. Er zijn veel meer vrijheden gekomen dan ik juist vond. Wel minder dan ze wilden, maar toch. (...) En: de Amerikanen deden het niet en daarom moesten wij het ook niet doen. De meerderheid, ook van de toezichthouders, was er dus op tegen. Het is altijd geven en nemen, maar je zag dat het fout ging. Moedwillig zo'n belangrijke schakel in het financiële proces niet onder toezicht plaatsen; waarom moeten die andere dingen dan wel onder toezicht staan? Dat klopt niet. Dat wisten we.»<sup>245</sup>

<sup>243</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht

<sup>244</sup> «Crisis in toezicht of toezicht in een crisis?»

Toespraak van de heer Wellink op 19 november 2009 bij de opening van de tentoonstelling Kapitaal Amsterdam: 400 jaar financiële geschiedenis

<sup>245</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Docters van Leeuwen, 29 januari 2010



## 7.3.1 Functioneren systeemtoezicht

### 7.3.1.1 Algemene problemen systeemtoezicht

#### *Onvoldoende aandacht wereldwijd*

Het systeemtoezicht dient om de algemene risico's die de stabiliteit van het financiële stelsel bedreigen te onderkennen en aan te pakken. In veel van de analyses van de crisis wordt geconstateerd dat gebreken in het systeemtoezicht een belangrijke oorzaak zijn voor de financiële crisis.<sup>246</sup> Ook de Algemene Rekenkamer constateert dat er voorafgaand aan de crisis in de regelgeving en het toezicht onvoldoende aandacht is geweest voor het financiële systeem als geheel.<sup>247</sup> Regelgevers en toezichthouders meenden dat de stabiliteit van het financiële systeem voldoende gewaarborgd zou zijn als gezorgd zou worden voor de stabiliteit van individuele instellingen. Mede door de sterke verwevenheid van financiële instellingen (zie hoofdstuk 4) bleek dit echter niet te kloppen.

*De heer White: «Een van de belangrijkste dingen waar we steeds weer over zijn begonnen was juist de systemische aard [van de risico's]. We hadden al enige jaren betoogd dat een van de problemen van het standaard banktoezicht was dat het overwegend micro-prudentieel was. De boodschap daarvan was: als de individuele instellingen gezond zijn, dan is het systeem gezond. Ons betoog was dat dit niet waar was. Dat je behoorlijk veel instellingen kan hebben die gezond lijken, maar in de praktijk blootstaan aan eenzelfde probleem of aan dezelfde mogelijke schok, en op eenzelfde manier reageren wanneer die schok zich voordoet. Een combinatie van die schok en de eenvormigheid van de reactie kan er voor zorgen dat allerlei instellingen plots veranderen van gezond in ongezond. Ik denk dat Lehman Brothers een goed voorbeeld is. Iemand vertelde me laatst dat de week voordat Lehman Brothers ten onder ging, ze een Tier-1-kapitaalratio hadden van 11%. Dus je kan heel snel op de rand van de afgrond terecht komen wanneer zich een systeemcrisis voordoet, en Lehman's probleem was dat toen het verlies van vertrouwen begon, niemand hen meer wilde financieren.»<sup>248</sup>*

#### *Complicerende internationale context*

Een andere complicerende factor is het feit dat het systeemtoezicht moet worden uitgevoerd door de nationale toezichthouders, terwijl de sector grensoverschrijdend verweven is en de instellingen op internationale schaal opereren. Er is geen Europese of mondiale systeemtoezichthouder. Daarnaast was en is het vanwege de vele internationale aspecten van systeemrisico's vaak lastig om deze risico's effectief aan te pakken, zeker als hiervoor internationale afstemming of overeenstemming noodzakelijk is. In het rapport van De Larosière wordt daarover opgemerkt:

«Ondanks dat macro-prudentiële risico's werden geïdentificeerd (er was geen tekort aan opmerkingen over bijvoorbeeld zorgelijke ontwikkelingen over macro-economische onevenwichtigheden en de lagere beprijzing van risico's), was er geen mechanisme dat er voor zorgde dat deze risico-inschattingen worden vertaald in het nemen van actie.»<sup>249</sup>

**Vraag:** «Binnen het Europese raamwerk van toezicht is een van de uitgangspunten het vertrouwen op andermans toezicht. Is dat vertrouwen te groot geweest, zeker als je bedenkt dat er geen oplossing is als vertrouwen ontbreekt of er een verschil van mening is tussen de toezichthouders die in de structuur dan nevenschikt zijn?»

*De heer Schilder: «Een dergelijke vraag rijst telkens bij mij wanneer ik al deze ontwikkelingen weer overweeg. Het is inderdaad gebouwd op dat vertrouwen. Je moet in alle nuchterheid constateren dat dat vertrouwen soms beschaamd is en soms zelfs ernstig beschaamd is. Bij mij zelf constateer ik daardoor enige toegenomen scepsis over de realiteit daarvan in crisissituaties. Dat moet ik er meteen bij zeggen omdat de nationale belangen dan toch duidelijk de overhand krijgen en dan discussies en gegevensuitwisseling...*

<sup>246</sup> The Turner Review, A regulatory response to the global banking crisis, blz. 87,

Larosière, J. de, Report of the High-Level Group on Financial Supervision, blz. 13

<sup>247</sup> Algemene Rekenkamer, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten, 2009, blz. 31

<sup>248</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer White, 3 februari 2010

<sup>249</sup> Larosière, J. de. Report of the High-Level Group on Financial Supervision, blz. 40

*seling zeer kunnen blokkeren. Daarmee kom je automatisch op de discussie over het Europese toezicht. Dat is een ideaal waar ik zeker achter sta, maar laten we niet denken dat dat er morgen al is, zelfs niet met de nieuwe afspraken die nu rond drie Europese autoriteiten worden gemaakt en die in sommige gevallen wellicht een bindend advies en wat dies meer zij kunnen geven. Dat is wat anders dan morgen kunnen ingrijpen in een crisissituatie. Op initiatief van de Engelsen is daarover nadrukkelijk gezegd dat het een nationale bevoegdheid blijft. Dan zijn wij wat mij betreft niet veel verder dan waar wij waren.»<sup>250</sup>*

### 7.3.1.2 Uitvoering systeemtoezicht in Nederland

Het systeemtoezicht op het financiële stelsel is in Nederland opgedragen aan DNB. Hoewel het systeemtoezicht een van de hoofddoelen is van het financieel toezicht, komt het nauwelijks aan bod in de Wft. Ook in de toelichting op de Wft wordt slechts zeer summier ingegaan op het systeemtoezicht, en dan voornamelijk in samenhang met het prudentieel toezicht.<sup>251</sup> Hierover wordt in het deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht opgemerkt:

«Op grond van artikel 3, tweede lid, Bankwet draagt DNB in het kader van het Europees Stelsel van Centrale Banken bij «tot een goede beleidsvoering van de bevoegde autoriteiten ten aanzien van het bedrijfseconomisch [d.w.z. prudentiële] toezicht op kredietinstellingen en de stabiliteit van het financiële stelsel [d.w.z. systeemtoezicht]». De Bankwet voorziet echter niet in het bijzonder in additionele bevoegdheden voor DNB in het kader van het systeemtoezicht. Ook wordt in de memorie van toelichting bij de Bankwet 1998 en bij de wijziging van de Bankwet 1998 met geen woord gerept over het begrip systeemtoezicht, noch over macro-prudentieel toezicht. Dit doet de vraag rijzen waar en hoe het systeemtoezicht nu eigenlijk geregeld is in die gevallen waarin het niet overlapt met het (micro-)prudentieel toezicht.»<sup>252</sup>

In het kwartaalbericht van juni 2009 geeft DNB zijn visie op hoe het systeemtoezicht (macro-prudentieel toezicht) op het financiële stelsel heeft gefunctioneerd:

«In het toezicht is het macro-prudentiële element onderbelicht gebleven. In de huidige Europese toezichtopzet ligt het accent primair op het toezicht op individuele instellingen en te weinig op macro-economische en sectorbrede, internationale ontwikkelingen en op de wisselwerking tussen beide. Financiële instellingen kunnen echter sterk besmet raken door economische en financiële marktomstandigheden, terwijl ze in de kern gezond zijn. Hoewel goede macro-economische risicoanalyses zijn gemaakt is het moeilijk gebleken deze te incorporeren in het micro-prudentiële toezicht.»<sup>253</sup>

Deze opvatting is ook terug te vinden in de Visie DNB toezicht 2006–2010. Wat opvalt in deze toezichtsvisie van DNB is dat er ook geen zelfstandige plek weggelegd is voor het systeemtoezicht. In aansluiting op de Bankwet richt de visie zich vrijwel uitsluitend op het micro-prudentiële toezicht op de individuele instellingen.<sup>254</sup> In deze toezichtsvisie wordt ook impliciet uitgegaan van het uitgangspunt dat, wanneer de risico's binnen individuele financiële instellingen beheersbaar zijn, de stabiliteit van het systeem voldoende gewaarborgd is.

Binnen DNB is overigens sinds 2004 wel een aparte divisie Financiële Stabiliteit actief, die een centrale rol speelt in het systeemtoezicht door het uitvoeren van analyses, het inschatten van systeemrisico's en het voorstellen van maatregelen.<sup>255</sup> Naar aanleiding van de crisis in het financiële stelsel is per 1 september 2009 binnen de divisie Financiële Stabiliteit een nieuwe afdeling «macro-prudentiële analyse» opgericht.

<sup>250</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Schilder, voorzitter International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), een onderdeel van de Internationale federatie van accountants, en van 1998 tot en met 2008 directeur Toezicht bij de Nederlandsche Bank, 1 februari 2010

<sup>251</sup> Kamerstuk 29 708, nr. 3, blz. 29. Kamerstuk 29 708, nr. 10, blz. 115–116

<sup>252</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht

<sup>253</sup> DNB, kwartaalbericht juni 2009, blz. 30

<sup>254</sup> DNB, visie DNB toezicht 2006–2010

<sup>255</sup> Voor een beknopt overzicht van de positionering en werkwijze van de divisie Financiële Stabiliteit zie Algemene Rekenkamer, het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten, 2009, blz. 6–8

### *Identificeren van systeemrisico's*

Systeemtoezicht moet ten eerste gericht zijn op het tijdig identificeren van risico's in het financiële systeem om vervolgens tijdig actie te kunnen ondernemen.

Geconstateerd kan worden dat DNB in de jaren voorafgaand aan de crisis (2002–2007) in het openbaar gewezen heeft op verschillende risico's voor het financiële systeem zoals die er waren in de macro-economische omstandigheden en in ontwikkelingen binnen de financiële sector. Het gaat om uitingen in de jaarverslagen, kwartaalberichten, de overzichten financiële stabiliteit en speeches van directieleden.<sup>256</sup> Hierin werden risico's en mogelijke negatieve effecten benoemd van bijvoorbeeld het ruime monetaire beleid, betalingsbalansonevenwichtigheden, de toegenomen risicotolerantie, het streven naar hoger rendement en de stijging van huizenprijzen.

*De heer Wellink: «Ik denk dat ik vanaf het jaar 2000 tijdens een interne internationale bijeenkomst gewaarschuwd heb voor ontwikkelingen in de onroerendgoedsfeer. Dat deed ik overigens mede op basis van de ervaringen in Nederland. Zeer systematisch heb ik intern in vergaderingen opnieuw gewaarschuwd voor een naar mijn oordeel wat ruim monetair beleid van de grote centrale banken in de wereld. In veel speeches – een deel daarvan is u toegezonden – en eigenlijk in alle jaarverslagen van dit millennium, is gewaarschuwd voor bepaalde ontwikkelingen die destabiliserend zouden kunnen werken.»<sup>257</sup>*

In de jaren vlak voor de crisis (2005–2007) wees DNB ook op de risico's die verbonden zijn aan de groei en complexiteit van de derivatenhandel, bijvoorbeeld in het DNB Kwartaalbericht van december 2005:

*«In beginsel draagt deze [derivaten] handel bij aan een efficiëntere verdeling van financiële risico's en daarmee aan de veerkracht van het financiële systeem. Niettemin kunnen in de snelle groei van de markt voor (krediet-)derivaten, die tot stand is gekomen onder relatief gunstige marktomstandigheden met overwegend een lage volatiliteit en lage risico-opslagen, ook risico's schuilen voor financiële stabiliteit. Zo zijn derivatenmarkten kwetsbaar voor het risico dat een grote handelaar wegvalt, doordat er slechts een klein aantal grote handelaren op de markt zijn. Bovendien zorgt de toegenomen complexiteit van derivaten voor een verhoging van het risico dat de gebruikte modellen ter bepaling van de risico-opslagen niet juist zijn, waardoor marktpartijen risicovollere posities kunnen hebben dan ze zich bewust zijn.»<sup>258</sup>*

Vastgesteld kan worden dat DNB in het openbaar nauwelijks zorgen geuit heeft over risico's in de corporate governance sfeer binnen de financiële sector, bijvoorbeeld op het terrein van de veranderende cultuur en gedrag (zie hoofdstuk 5). Hiervoor was binnen DNB voor de crisis weinig aandacht.

*De heer Wellink: «De beloningen, zeker in bepaalde delen van de wereld, begonnen een ernstig risico te vormen voor de stabiliteit van het stelsel. Dit is in een vrij korte periode gebeurd. Ook in Nederland heeft deze ontwikkeling zich in een beperkt aantal jaren voorgedaan. In de Verenigde Staten is die ontwikkeling veel eerder tot stand gekomen. Als toezichthouders hebben wij aan beloningssystemen en impulsen die daaruit voortvloeien tot voor kort heel weinig aandacht besteed.»<sup>259</sup>*

<sup>256</sup> www.dnb.nl. Enkele titels zijn opgenomen in de literatuurlijst van dit rapport.

<sup>257</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>258</sup> DNB, Kwartaalbericht December 2005

<sup>259</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

Wanneer systeemrisico's worden geïdentificeerd en relevant worden geacht is het aan de toezichthouder om op te treden. DNB heeft weliswaar regelmatig gewaarschuwd voor belangrijke risico's in het financiële systeem, maar het effect van deze waarschuwingen kan niet als erg groot

worden gekwalificeerd. De president van DNB gaf daarvoor zelf de volgende verklaring:

*De heer Wellink: «Sommige boodschappen zijn in opgaande tijden bijna niet over te brengen. Als de bomen tot in de hemel groeien en de toezichthouder of de centrale bank zegt dat het zo niet door kan gaan, blijkt dat die boodschap bijna niet over komt. (...) Wij zijn misschien een beetje onderdeel van die cultuur geworden in die zin dat we wel waarschuwen als het allemaal goed gaat, maar dat we de urgentie van die waarschuwingen dan ook minder voelen. Het gaat immers allemaal goed. Ik wil u één voorbeeld geven. Ik heb misschien wel tien jaar lang geschreven over de gevaren die verbonden zijn aan het grote lopende rekeningoverschot op de betalingsbalans in de Verenigde Staten. Het aantal jaren heb ik overigens niet precies geteld. In het elfde jaar – vergeef mij dat ik niet precies weet hoeveel jaren het zijn – denk ik: we moeten een keer ophouden met klagen over het betalingsbalansoverschot, want er gebeurt niks. Dat is dus het risico waarmee je geconfronteerd wordt: er gebeurt niets, maar onderliggend. (...) Je wordt wat minder kritisch en dan blijkt dat alle risico's zich hebben opgestapeld, zoals hier het geval was. Ineens komen die als het ware tot uitbarsting.»<sup>260</sup>*

#### **Box 7.2 Systeemzekerheidsverklaring (Systemic Assurance Statement)**

De heer Muis heeft gepleit voor een jaarlijks «systemic assurance statement» waarin de DNB en de AFM openbaar maken welke systeemrisico's in de markt worden gesignaleerd.

*De heer Muis: «De andere strijd die ik verloren heb (...) is mijn aandringen op een systemic assurance statement door toezichthouders. Dat is dus gewoon de eis dat de president van DNB en van de AFM jaarlijks verklaren – ik leg de lat zeer, zeer laag – dat er geen systemic risks zijn in het systeem die zo groot zijn dat ze een materiële invloed kunnen hebben op het ordelijk functioneren van markten. Ik vraag dus alleen maar om het ordelijk functioneren van de markt. Dat is ook politiek heel neutraal. Ik heb het niet over het efficiënt functioneren of effectief functioneren van de markt, want dan krijg je te maken met vragen als wat effectief is, wat efficiënt is en hoe het zit met de inkomensverdeling. Nee, ik vraag om het ordelijk functioneren. (...) Dan gaan ze [toezichthouders] namelijk een keer goed nadenken over de dingen die ze niet weten, in plaats van ieder jaar op te komen draven met op de achtergrond wel een statuut dat zegt: «wij zijn verantwoordelijk voor de financiële stabiliteit», maar zonder daar ooit iets expliciets over te hoeven zeggen in de vorm van een assurance statement. (...) Daarmee rook je hier in Nederland niet alleen uit wat de zorgen zijn van de andere financiële agenten en wat ze zien, het geeft een toezichthouder tegelijkertijd een goede greep om ook internationaal zijn stem te verheffen en te zeggen: luister eens, een hoop van mijn onzekerheden en van mijn onbekenden worden geïmporteerd en daarom ga ik dus in internationale fora een andere houding aannemen en instaan voor een systemic assurance statement. Ik doel bijvoorbeeld op de Financial Stability Board, waar wij allemaal aan meebetalen. Die jongens hebben daar tien jaar lang gezeten met als uitdrukkelijk doel om ons te beschermen tegen systemic risk. Ze hebben nooit een verklaring hoeven af te geven dat er geen onzekerheid is.»<sup>261</sup>*

De president van DNB reageerde afwijzend op het idee van de heer Muis.

*De heer Wellink: «Ik vind het best een interessant voorstel. Ik heb daarover zitten piekeren. Ik vind in ieder geval de achterliggende gedachte sympathiek, namelijk dat je op de een of andere wijze toch je commitment aan financiële stabiliteit duidelijk maakt. Toen ik daarover verder nadacht, ging ik echter meer aarzelen. Dat gebeurt meestal als je gaat denken. Stel je voor dat je een systemic assurance statement afgeeft en dat je zegt dat er niets aan de hand is. Het risico dat je onverantwoord gedrag uitlokt, is dan duivels groot. We kunnen immers opereren in een omgeving waar geen sprake is van bijzonder grote risico's. Dat moet je dus wel degelijk meewegen. Je moet ook meewegen dat, als je een dergelijke verklaring niet afgeeft, je dient te weten wat daarvan de consequenties zijn. Het heeft immers geen zin om een dergelijke verklaring af te geven, ook als het niet waar is. Nadat ik enige tijd heb nagedacht en alles heb opgeteld, kom ik tot de conclusie dat de*

<sup>260</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>261</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, 20 januari 2010

*gedachte sympathiek is. Ik begrijp de achterliggende overweging, maar ik zou het niet doen.»<sup>262</sup>*

De AFM heeft, overigens in minder vergaande vorm, met ingang van het kalenderjaar 2008 een risicoverklaring opgenomen in haar jaarverslag. In deze risicoverklaring wordt transparant gemaakt welke risico's de AFM in de markt ziet, maar waarvoor de AFM geen wettelijke bevoegdheden heeft om in te grijpen. Voorheen bleven deze risico's veelal in de beslotenheid van het overleg tussen de AFM en het Ministerie van Financiën. Volgens de AFM dwingt de risicoverklaring de AFM om scherp en met een helikopterview naar de financiële markten te kijken.

### *Ingrijpen bij systeemrisico's*

Naast waarschuwen moet de toezichthouder bij het onderkennen van systeemrisico's ook zijn bevoegdheden die micro-prudentieel van aard zijn gebruiken en op basis daarvan ingrijpen. In de praktijk speelden bij het ingrijpen op systeemrisico's ook bij DNB de complicerende factoren van systeemtoezicht duidelijk een rol, te weten de internationale dimensie en het invullen van systeemtoezicht met een micro-prudentiële blik en aanpak.

Een voorbeeld is de wijze waarop DNB is omgegaan met het feit dat financiële instellingen grotere financiële risico's namen om het rendement op het eigen vermogen te laten stijgen. De president van DNB antwoordde als volgt op de vraag of de oplopende rendementen van de financiële instellingen door DNB werden gezien als een systeemrisico en welke acties daarop door DNB werden genomen:

*De heer Wellink: «De oplopende rendementen zag ik wel als een impuls om meer en meer risico te nemen. Ik zag de oplopende rendementen ook als een weerspiegeling van risico. In diverse jaarverslagen, in veel speeches en in artikelen die de Nederlandsche Bank publiceerde, heb ik gewaarschuwd voor de onbalans tussen risico en rendement. (...) Ik heb in ieder geval geen actie ondernomen om die rendementen te drukken, want dat zou die Nederlandse instellingen in een buitengewoon moeilijke positie hebben gebracht. Ik doel op de concurrentiepositie met de buitenlandse instellingen.»<sup>263</sup>*

DNB heeft dus publiekelijk wel gewaarschuwd voor de risico's verbonden aan de oplopende rendementen in de financiële sector, maar omwille van de internationale concurrentiepositie van de Nederlandse banken was het ten principale aanpakken van de onderliggende risico's en daarmee de oplopende rendementen op nationaal niveau geen optie voor DNB. Internationale afstemming over wat aanvaardbare rendementen zijn voor financiële instellingen in het licht van de (systeem-)risico's die hoge rendementen met zich meebrengen, werd klaarblijkelijk niet mogelijk of wenselijk geacht.

De acties die DNB vervolgens wel ondernam vanwege de risico's die samenhangen met de oplopende rendementen, lagen op het micro-prudentiële vlak, dat wil zeggen dat macro-prudentiële risico's werden geadresseerd met maatregelen op het niveau van de bedrijfsvoering van individuele instellingen:

*De heer Wellink: «Uiteraard hebben wij gekeken naar de bronnen van die rendementen. We hebben gezien dat de banken in, laat ik zeggen, ingewikkelder vaarwater terecht kwamen. Ze konden ingewikkeldere producten verkopen en gingen met bijzondere constructies werken, namelijk met siv's: speciale investeringsvehikels. Ik denk dat de Nederlandsche Bank de enige centrale bank in de wereld was – misschien is er ergens een uitzondering – die al in 2003 sterke, strakke liquiditeitsregels aan het liquiditeitsbeheer van banken heeft gesteld. Dat liquiditeitsbeheer omvatte ook deze siv's.»<sup>264</sup>*

<sup>262</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>263</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>264</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

Een belangrijk systeemrisico binnen de financiële sector werd dus door DNB wel geïdentificeerd. De gekozen aanpak lag echter niet op systeem-niveau maar op het micro-prudentiële vlak: er werden (nadere) liquiditeits-eisen gesteld om de (micro-prudentiële) risico's van bepaalde activiteiten te verkleinen.

#### *Streven naar internationale overeenstemming*

Het streven naar internationale overeenstemming over toezichtsnormen en regels voor de financiële sector voor het toezicht is een rode draad in de wijze waarop het toezicht op de financiële sector door DNB werd benaderd. Dit werd overigens ook ingegeven door de beleidsuitgangspunten van de Nederlandse wetgever.

*De heer Wellink: «Er zijn dingen die we internationaal niet gedaan hebben. Dan kom je op de moeilijke vraag in hoeverre je met regelgeving moet afwijken van internationale regelgeving. De grootste verliezen zijn geleden in de sfeer van het handelsboek van banken met ingewikkelde producten. Er heeft een enorme arbitrage plaatsgevonden tussen het bankenboek en het handelsboek, omdat het goedkoper was om producten in het handelsboek te zetten. Dan was er in mindere mate sprake van kapitaalbelasting. Als je daar achteraf naar kijkt, zeg je dat dit niet goed is geweest. (...)*

*Je kunt zeggen dat wij er internationaal niet uit kwamen. Dat klopt. Je kunt de vraag stellen of we dat niet zelf hadden moeten doen, maar u weet net zo goed als ik dat het beleid in Nederland is dat er geen sprake mag zijn van gold plating. Dat betekent dat, als er op Europees niveau regelgeving tot stand gebracht wordt, wij dat in beginsel gewoon overnemen en dat wij er geen nationale kop op zetten om het wat verder te verbeteren. Dat doen wij niet, omdat wij de zaak niet willen compliceren. Vroeger deden we dat overigens wel. We hebben dat gedaan met de Baselse ratio's, maar dat doen wij niet meer. Misschien is dat jammer.»<sup>265</sup>*

Overigens lijkt deze opstelling, naar aanleiding van de crisis, in de toekomst wellicht te kunnen veranderen:

*De heer Wellink: «Ik neem aan dat we, als bepaalde maatregelen die ons in de internationale context thans voor ogen staan er niet door kunnen komen, heel serieus overwegen om een aantal maatregelen dat gericht is op het voorkomen van een nieuwe systeem-crisis, naar Nederland over te brengen. Ik weet niet in welke mate, want er moet in zekere mate rekening worden gehouden met de internationale concurrentiepositie. Dit moet overigens ook in overleg met de minister gebeuren. Ik kan u een paar voorbeelden geven van dergelijke maatregelen. Er moet meer kapitaal in het stelsel. Daarover is geen twijfel mogelijk. (...)*

*Ik vind dat we, als het internationaal niet kan, heel serieus moeten overwegen om dat in Nederland te doen. Ik ben dus geneigd om kort op uw vraag te antwoorden dat we, als we er internationaal niet uitkomen, een eigen koers moeten varen. Dan moet de regering echter bereid zijn om aan gold plating te doen (...)*

*De mate van de «alleingang» zal mede afhangen van het vinden van de balans tussen enerzijds een versterking van het bankwezen met dit soort maatregelen en anderzijds de verzwakking die kan ontstaan als gevolg van het feit dat de concurrentiepositie vermindert. Het is dus een kwestie van het zoeken van de juiste balans.»<sup>266</sup>*

---

<sup>265</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>266</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

### Box 7.3 Toezichtscompetitie (Regulatory competition)

Internationale banken hebben vanuit economisch perspectief een sterke prikkel om in hun land van vestiging te lobbyen voor deregulering en liberalisering.<sup>267</sup> Regulatory competition slaat op de neiging van nationale overheden om, veelal op verzoek van financiële instellingen, (steeds) minder strikte regels te hanteren voor banken dan in andere landen. Hoe minder belemmeringen een overheid opwerpt voor financiële instellingen, des te groter de kans is dat zij economisch aantrekkelijke activiteiten ontplooiën of blijven ontplooiën in een land. Dat kan bijvoorbeeld gaan om de vestiging van een hoofdkantoor wanneer de belastingvoorwaarden relatief gunstig zijn. Het gevolg kan zijn dat landen met elkaar gaan concurreren met zo gunstige mogelijke wet- en regelgeving voor of toezicht op de financiële sector, teneinde financiële instellingen binnen te halen. Dit wordt wel een *race to the bottom* genoemd. De heer Hoogervorst heeft hierover opgemerkt:

*De heer Hoogervorst: «Ik ben nu heel «zelfkritisch» geweest op de toezichthouders, maar het is ook wel vreselijk lastig werk, zeker als je «uit elkaar wordt gespeeld». In de afgelopen decennia is er op het wereldtoneel een enorme strijd geweest over de vraag wat het financiële centrum van de wereld wordt: Wall Street, Londen of Parijs? Dat heeft er mede toe geleid dat er enorm veel druk op de toezichthouders is uitgeoefend om maar een oogje dicht te knijpen, als het te lastig werd; dit kwam ook vanuit de politiek. Vandaar dat het heel belangrijk is dat er internationaal toezicht komt om die internationale concurrentie tussen toezichthouders, wat een race to the bottom is geweest, in te dammen.»<sup>268</sup>*

Alleen een Europese of mondiale aanpak door nationale overheden en toezichthouders kan een dergelijke «race to the bottom» tegengaan.

### 7.3.2 Uitvoering prudentieel toezicht in Nederland

Over de wijze waarop DNB het prudentiële toezicht op de Nederlandse financiële instellingen uitvoerde voor de financiële crisis stelt DNB in zijn Visie Toezicht 2006–2010:

«Conform de toezichtwetten richt het prudentiële toezicht van DNB zich op de soliditeit van financiële instellingen en de stabiliteit en integriteit van het stelsel. In concreto ziet DNB toe op het risicobeheer, de integere bedrijfsvoering, de solvabiliteit en liquiditeit en naleving van wet- en regelgeving bij banken, verzekeringsmaatschappijen, pensioenfondsen, beleggingsinstellingen en effecteninstellingen.»<sup>269</sup>

In het vervolg van deze paragraaf zal nader worden ingegaan op de invulling van deze aspecten van het micro-prudentiële toezicht door DNB.

#### *Toezicht op risicobeheer en risicomangement*

Tekortkomingen in het risicomangement van financiële instellingen hebben bijgedragen aan het ontstaan van de crisis in het financiële stelsel. Risicomangement is een kernactiviteit van de banken en het is een belangrijke taak van de prudentiële toezichthouder om daar toezicht op te houden. De vraag is hier welke verantwoordelijkheid de prudentiële toezichthouder voor de geconstateerde tekortkomingen in het risicomangement binnen financiële instellingen draagt.

*De heer Wellink: «(...) Uiteraard waren wij als toezichthouder ook verantwoordelijk voor het risicomangement, namelijk voor het toezichthoudersdeel. Daarover is geen twijfel mogelijk. We hebben daaraan veel aandacht besteed. Een aantal risico's hebben wij echter niet gezien (...). Wij hebben veel aandacht besteed aan risicomangement, maar een aantal risico's voor de banken hebben we gewoonweg niet gezien. Dat klopt.»<sup>270</sup>*

<sup>267</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht

<sup>268</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, 29 januari 2010

<sup>269</sup> DNB, Visie DNB toezicht 2006–2010, blz. 4

<sup>270</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

De verantwoordelijkheidsvraag hangt samen met de vraag wat van een prudentieel toezichthouder mag worden verwacht als het gaat om een beoordeling van het risicomanagement van de onder zijn toezicht staande instellingen. Immers, als financiële instellingen zelf de risico's die zij moeten beheersen niet goed kunnen overzien of onderkennen, hoe waarschijnlijk is het dan dat de toezichthouder dat wel kan? De volgende uitspraken van de heer Wellink illustreren dat:

*De heer Wellink: «Je kunt als toezichthouder echter godsonmogelijk naar alle producten, klanten en details van een bank kijken. In wezen moet je kijken of banken systemen hebben gebouwd en mechanismen in het leven hebben geroepen op grond waarvan je tot de conclusie kunt komen dat hun manier van beoordelen een juiste is. Dat moet je verifiëren (...). U moet zich echter realiseren dat wij toezicht houden op instellingen als ING of ABN AMRO die, laten we het afronden, honderdduizend werknemers hebben in meer dan vijftig landen. DNB heeft daar vijftien toezichthouders op zitten. Het kan niet anders dan dat je je dan op de hoofdpunten concentreert. De enige oplossing is exponentieel de toezichtcapaciteit uitbreiden. De vraag is overigens hoe ver je daarmee moet gaan. Ik weet niet of zo'n uitbreiding verstandig is.»<sup>271</sup>*

Daarbij speelde nog mee dat in het decennium voorafgaand aan de crisis sprake was van een snelle innovatie in de financiële sector (zie hoofdstuk 4).

*De heer Wellink: «Meer in het algemeen wil ik hiermee zeggen dat als er innovatie plaatsvindt, waar dan ook, er risico's worden gelopen. Je moet ervoor zorgen dat de afstand tussen de innovatie en het risicomanagement rond die innovatie, die license to fly, de wetgeving en de kennis van toezichthouders niet te groot wordt. Die afstand is de afgelopen tien, vijftien jaar te groot geworden. De innovatie in de financiële sector is in een tempo gegaan dat regelgevers – daarbij behoort ik zelf ook –, wetgevers en risk managers van banken niet konden bijhouden. Als ik voor mezelf één les heb getrokken is het dat ik extra alert moet zijn als er weer nieuwe innovatiegolven komen. Innovatieperiodes zijn gevaarlijk, omdat innovatie gepaard gaat met onbekende risico's.»<sup>272</sup>*

De heer Bos heeft in dit verband opgemerkt dat de toezichthouders per definitie achter de feiten aanlopen. Ze hebben bijna altijd een achterstand in informatie en expertise vergeleken met de marktpartijen.

«Toezichthouders hebben heel weinig eigen kanalen om informatie te vergaren. Zij zijn afhankelijk van de informatie die zij krijgen van de onder toezicht gestelden. Toezichthouders zitten dus altijd achterin de rij. De informatie wordt eerst opgehoest bij de bank. Die informatie wordt bij de bank klaargemaakt, en wel of niet in een bepaald format gezet. Op een gegeven moment komt die informatie bij de toezichthouder. Er is dus altijd sprake van een zekere vertraging.»<sup>273</sup>

#### *Toezicht op solvabiliteit*

In hoofdstuk 6 is ingegaan op de regelgeving omtrent solvabiliteit van financiële instellingen (Basel-I en Basel-II) en de tekortkomingen daarin. Een belangrijke rol is in de richtlijnen van het comité van Basel weggelegd voor de nationale toezichthouder. Nadat de toezichthouder de gehanteerde modellen heeft goedgekeurd, mag de instelling deze gebruiken om de kapitaaleisen te berekenen.<sup>274</sup> Wat de nationale beleidsruimte van de richtlijnen van het comité van Basel betreft: de minimale kapitaalreserves mogen wel naar boven maar niet naar beneden worden bijgesteld (zogenaamde minimumharmonisatie).<sup>275</sup> Uit het Nederlandse implementatiebesluit van Basel-II kan worden afgeleid dat de Nederlandse wetgever DNB niet de mogelijkheid heeft gegeven om in algemene zin striktere eisen te stellen dan de minimale kapitaalreserves, maar dat dat wel kan in specifieke individuele gevallen.

<sup>271</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>272</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>273</sup> Bos W., Joop den Uyl-lezing, 25 januari 2010

<sup>274</sup> Algemene Rekenkamer, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten, 2009, blz. 40–45

<sup>275</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht, hoofdstuk 6



Bij de uiteindelijke invulling van de nationale beleidsruimte die Basel-II biedt, speelt ook onmiskenbaar het spanningsveld tussen nationaal gewenste toezichtseisen en de internationale concurrentiepositie van de nationale financiële sector.<sup>276</sup> Uit de nadere bestudering van de invulling van de zogenaamde nationale discreties (beleidsruimte) komt naar voren op welke wijze DNB met dit spanningsveld is omgegaan. Geconstateerd kan worden dat DNB een vrij conservatieve toezichthouder is als het gaat om het toestaan van verruiming binnen het raamwerk van Basel-II. Dat wil zeggen dat DNB in deze de financiële instellingen weinig mogelijkheden geeft voor verruiming (zie box 7.4).

**Box 7.4 Vergelijking invulling nationale discreties Basel-II<sup>277</sup>**

«Uit een vergelijking van de invulling van de nationale discreties door de toezichthouders in Nederland (DNB), Duitsland (Bundesbank en BaFin) en het Verenigd Koninkrijk (FSA) komt een genuanceerd, maar helder beeld naar voren.

Over het algemeen is DNB een vrij conservatieve toezichthouder, die relatief vaak een verruiming van het akkoord in het (mogelijke) voordeel van de onder toezicht staande instellingen niet toestaat. Een goed voorbeeld is het al dan niet toestaan van het aanhouden van extra achtergestelde schuld door beleggingsinstellingen, boven de normale limieten. Waar Duitse en Britse toezichthouders beiden ervoor kiezen dit toe te staan, staat DNB dit niet toe. Ook is DNB relatief conservatief bij het toestaan van additionele «credit risk mitigants» (verzekeringsconstructies) bij het berekenen van de aan te houden hoeveelheid kapitaal. Een volgend type discretie betreft de verrekening van posities die binnen een financiële instelling zijn ingenomen. Ook hier is DNB overwegend conservatief. Een laatste belangrijke type discretie betreft de overgangsvoorwaarden: de mate waarin instellingen aan verminderde voorwaarden hoeven te voldoen voordat zij Basel-II volledig geïmplementeerd hebben. Opnieuw is DNB overwegend conservatief. Uit de bestudering van de nationale discreties komt echter ook een tweede punt naar voren: daar waar het akkoord de toezichthouder de ruimte geeft om instellingen toe te staan om in plaats van minimumeisen eigen risicomodellen te hanteren, maakt DNB relatief vaak gebruik van deze ruimte. Anders gezegd, kiest DNB hier relatief vaak voor een principles based toezicht. In plaats van een «eenvoudige» minimumeis te handhaven, staat zij de onder toezicht staande instellingen toe om zelf methodes te ontwikkelen, al moeten die natuurlijk vervolgens wel de toets der kritiek doorstaan. Een goed voorbeeld is de berekening van alpha, het extra risicogewicht op derivaten en vergelijkbare contracten, om zo rekening te houden met het risico dat de tegenpartij failliet gaat («counterparty default risk»). DNB kiest er voor om, overigens evenals de Duitse en Britse toezichthouders, toe te staan dat instellingen die de «Standardised approach» volgen alpha zelf te laten berekenen (met een minimum van 1,2). Ook mag, net als in Duitsland en het Verenigd Koninkrijk, het risicogewicht dat aan overige kredietinstellingen wordt toegekend zelf worden berekend. In tegenstelling tot de Duitse toezichthouders, staat DNB ook toe dat «IRB» (Interne Rating Benadering) banken onder voorwaarden een relatief laag risicogewicht van 50% of 70% gebruiken bij «specialized lending»: kleine portfolio's, met vaak zeer grote leningen. Ook mogen instellingen, in tegenstelling tot wat in Duitsland is toegestaan, voor een aantal deelnemingen tot 31 december 2012 hun kapitaalbeslag berekenen volgens de onder het oude Basel I akkoord geldende regels.

De invulling van die laatste discretie lijkt de algemene tendens goed weer te geven: bij de meeste discreties maakt DNB een conservatieve keus, maar relatief vaak kiest men er bij mogelijke vrijheden met betrekking tot door instellingen te hanteren modellen/methodes voor om niet «rules based», maar «principles based» op te treden.»

Daar waar Basel-II de toezichthouder echter de ruimte geeft om instellingen toe te staan om in plaats van minimumeisen eigen risicomodellen te hanteren maakt DNB relatief vaak gebruik van deze ruimte. Zoals hiervoor al is opgemerkt bij toezicht op het risicomanagement, is ook hier de vraag aan de orde in welke mate DNB vervolgens in staat is om de risicomodellen die de instellingen ontwikkelen en de uitkomsten die deze

<sup>276</sup> Zoals ook de Algemene Rekenkamer constateert bij het benoemen van spanningsvelden in het financiële systeem. Algemene Rekenkamer, het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten, 2009

<sup>277</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht

modellen genereren goed te beoordelen. Daarbij speelt ook mee dat financiële instellingen er financieel belang bij hebben om de vereiste kapitaalreserves eerder op een lager dan op een hoger niveau vast te stellen. Deze combinatie van factoren geeft risico's. Op deze zwakke plek in Basel-II is in de aanloop naar de crisis in het financiële systeem ook wel geweest. Toezichhouders zagen deze zwakte in de jaren voor de financiële crisis overigens in veel mindere mate, maar dit beeld lijkt inmiddels bijgesteld.

**Vraag:** «Er zaten redelijk wonderlijke en misschien ook wel risicovolle fouten in het systeem. Een daarvan is de volgende. In Basel-II is geregeld dat de kans op wanbetaling door banken zelf wordt bepaald, vervolgens wordt goedgekeurd door de centrale banken en dat op basis daarvan kapitaalratio's van individuele banken worden vastgesteld. Geeft dit echter geen perverse prikkel? Licht het niet voor de hand dat banken dan hun probability of default zo laag mogelijk vaststellen, zodat ze zo min mogelijk kapitaal hoeven aan te houden?»

**De heer Wellink:** «U hebt gelijk. Op zichzelf bezien zijn dit zwakke elementen in het systeem.»<sup>278</sup>

#### *Toezicht op integere bedrijfsvoering*

Opvallend aan de visie van DNB op het (integriteits-)toezicht is dat er geen aandacht is voor de risico's die zich in toenemende mate manifesteerden in de corporate governance van financiële instellingen. In hoofdstuk 5 zijn deze risico's geschetst, waardoor de toenemende focus op aandeelhouderswaarde en in samenhang daarmee de opwaartse aanpassingen in het beloningsbeleid binnen de financiële instellingen. De heer Wellink bevestigde dit beeld en gaf aan dat dit in de toekomst wel onderdeel uit gaat maken van het prudentiële toezicht (zie box 7.5).

#### **Box 7.5. Prudentieel toezicht op beloningsbeleid<sup>279</sup>**

**Vraag:** «Hoe beoordeelde u de ontwikkelingen in het beloningsbeleid in de financiële sector?»

**De heer Wellink:** «Wij hebben daar voor de kredietcrisis in Nederland niet zo vreselijk veel aandacht aan besteed, omdat wij niet het gevoel hadden dat er een heel directe link was tussen beloningsbeleid en onze taak, namelijk uit prudentieel oogpunt zorgen voor een solide bankwezen»

**Vraag:** «U onderkende geen risico's in die ontwikkeling van de beloningssystemen?»

**De heer Wellink:** «Nee. Ik denk dat wij gemiddeld genomen het risico onderschat hebben, overigens met alle anderen in de wereld, van het beloningsbeleid en de prikkels die daarvan uitgingen op de beheerste bedrijfsvoering. Zoals ik in het verleden al meerdere malen naar buiten heb gebracht, waren de beloningen die in de Angelsaksische wereld werden gegeven, zo ver van mijn denkwereld verwijderd dat ik er op geen enkele manier ook maar iets van kon begrijpen. Daarin zag ik wel een relatie tussen beheerste bedrijfsvoering, risico's nemen die onverantwoord waren en prudentiële taken.»

**Vraag:** «Maar die structuur deed ook zijn intrede in Nederland, nog even los van de hoogte van de inkomens, de structuur van kortetermijnbeloningen en vertrekpremies, waardoor er eigenlijk geen negatieve kanten meer zaten aan het spel dat bankiers speelden.»

<sup>278</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>279</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

*De heer Wellink: «U hebt gelijk, maar ik kom terug op de discussie die wij al hadden. Dit verschijnsel deed zijn intrede in Nederland. Ik heb al gezegd dat u vast aan ING hebt gevraagd wanneer daar de bestuurdersbeloningen zijn opgetrokken. Dat is allemaal van vrij recente datum. Wat wel duidelijk was maar waar we toch misschien te weinig aandacht aan hebben besteed – dat wil ik best zeggen – is dat de banken die opereerden in internationale centra, met name in New York en Londen, in belangrijke mate prestatie-gerelateerde beloningen gaven die behoorlijk uit gingen boven het niveau van zelfs de raad van bestuur van de instelling in Nederland. Ik herinner mij dat ik op een gegeven moment hoorde – de heer Rijkman Groenink weet dit beter – dat ABN AMRO in het buitenland 150 mensen had zitten die meer kregen dan de toch al goedbetaalde raad van bestuur. Daar zullen die impulsen dus eerder een rol hebben gespeeld. Daar hadden we echter ook wat minder zicht op. Dat klopt.»*

*Vraag: «U hebt nu wel een beloningsbeleid geformuleerd. Is dat op basis van de risico's die u nu wel daarin ziet?»*

*De heer Wellink: «Dit wordt een belangrijke pijler van het prudentiële beleid. Wij hebben gezien dat onder omstandigheden toch verkeerde impulsen kunnen uitgaan van het beloningsbeleid. We hebben zeker ook geleerd van ervaringen in het buitenland. Internationaal is de conclusie getrokken dat er iets aan moet gebeuren (...). In het begin was het gevoel dus een beetje dat het niet zo'n zwaar punt was. Dat gevoel is wel veranderd. We hebben er internationaal diepgaand naar gekeken en vinden nu dat excessieve beloningssystemen verkeerde impulsen geven op wat mensen doen in hun baan.»*

De rol van toezichthouders DNB en AFM ten aanzien van beloningsstructuren en bonussen is voorafgaand aan de crisis zeer beperkt gebleven. Pas in mei 2009 brachten de toezichthouders hun «Principes voor beheerst beloningsbeleid» uit. DNB en AFM beschikten echter wel over bevoegdheden. De Wft bevat diverse normen die een verplichting tot het voeren van een beheerst beloningsbeleid impliceren, bijvoorbeeld de verplichting dat instellingen een adequaat beleid moeten voeren dat een integere uitoefening van de bedrijfsvoering waarborgt.<sup>280</sup>

*Vraag: «Hebben de toezichthouders, de Nederlandsche Bank bijvoorbeeld, voldoende wettelijke mogelijkheden om corrigerend op te treden?»*

*De heer Zalm: «Naar mijn oordeel wel. Je ziet dit al doordat men nu ook dit onderwerp [beloningen] op de agenda heeft gezet. Bij mijn weten is daaraan geen wetgevingswijziging voorafgegaan. De mogelijkheid was er dus altijd al, maar het beloningsbeleid werd niet beschouwd als iets «des toezichthouders». Het werd gezien als iets voor commissarissen en aandeelhouders en als iets dat een beetje losstaat van het financieel toezicht. Inmiddels wordt het ook gezien als een onderdeel van het toezicht. Daar ben ik positief over. Het beloningsbeleid kan invloed hebben op het gedrag van managers, die ook weer de toekomst en de stabiliteit van de bank kunnen beïnvloeden.»*

*Vraag: «Kennelijk bood de wet meer mogelijkheden dan u en anderen indertijd dachten.»*

*De heer Zalm: Hij is waarschijnlijk wat krap uitgelegd, ja.»<sup>281</sup>*

### 7.3.3 Gedragstoezicht in Nederland

De AFM is binnen Nederland verantwoordelijk voor het gedragstoezicht, dat wil zeggen het toezien op het gedrag van financiële instellingen en andere actoren in het financiële stelsel.

Bij het beschouwen van het gedragstoezicht blijkt, dat een belangrijk deel van de activiteiten en actoren die relevant zijn als het gaat om de oorzaken

<sup>280</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 215, blz. 4

<sup>281</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Zalm, 22 januari 2010

van de crisis, buiten het gedragstoezicht zijn geplaatst. Met andere woorden: dat de AFM niet over bevoegdheden beschikt om deze activiteiten en actoren te controleren. Het gaat dan bijvoorbeeld om het gebrek aan regulering inzake rating agencies en hedgefondsen.

*De heer **Docters van Leeuwen**: «Wij hebben ons in een heel vroeg stadium, in 2003, sterk gemaakt voor toezicht op de credit raters, de kredietbeoordelaars, de mensen die van een financieel product zeggen hoe risicovol het is. Die beoordeling bepaalt samen met de rentestand de prijs van het product. Vaak kijkt men dan niet verder naar wat het product precies is. Daar is geen tijd voor. Die beoordeling is dus buitengewoon belangrijk (...). Ik kan er nog boos om worden, ook omdat ik afgescheept werd met niet-valide argumenten (...) Moedwillig zo'n belangrijke schakel in het financiële proces niet onder toezicht plaatsen; waarom moeten die andere dingen dan wel onder toezicht staan? Dat klopt niet. Dat wisten we. Dat heeft mij zeer verdrotten. Mij niet alleen, maar degenen die daar ook voor streden, net zo goed.»<sup>282</sup>*

Ook activiteiten van aanbieders die een inleg vragen van meer dan 50 000 euro of een emissieomvang van minder dan 2,5 miljoen euro vallen niet onder de regulering en het toezicht van de AFM. Het vrijstellingsbedrag is bepaald vanuit de gedachte dat beleggers boven deze grens tot de professionals met voldoende kennis en ervaring moeten worden gerekend. Een groot deel van de niet-professionele beleggers blijkt echter eenvoudig over bedragen boven de toezichtgrens te kunnen beschikken. Daarmee zijn zij echter nog niet automatisch voldoende deskundig en professioneel.

*De heer **De Swaan**: «Als je geen verstand hebt van beleggen, lijkt het mij minder verstandig om een cdo te kopen of een ander structured product. Dat zou ik niet doen. Ik doe het zelf niet en ik pretendeer daarvan enig verstand te hebben.»<sup>283</sup>*

Het gebrek aan regulering van een aantal hiervoor genoemde segmenten van de financiële markten maakt duidelijk dat er lacunes zaten in de wet- en regelgeving als het gaat om het gedragstoezicht en niet zo zeer in de uitvoering van het Nederlandse gedragstoezicht.<sup>284</sup> Daarnaast geldt dat de AFM voor een aantal taken nog niet zo lang de benodigde bevoegdheden heeft, zoals voor het toezicht op accountants.

Overigens zijn er in Nederland weliswaar (beperkte) problemen met overkreditering voor consumenten, maar deze hebben geen rol gespeeld in het ontstaan van de crisis in het financiële stelsel of van de problemen binnen de financiële instellingen.

#### *Beloningen en cultuur*

De Wft bevat enkele bepalingen op basis waarvan financiële ondernemingen in het belang dienen te handelen van hun klanten respectievelijk hun klanten anderszins zorgvuldig dienen te behandelen, waarbij is bepaald dat bij of krachtens algemene maatregel van bestuur nadere regels gesteld kunnen worden. Op basis hiervan had de AFM beleidsregels kunnen formuleren voor het beloningsbeleid. Het beloningsbeleid raakt immers ook het toezicht op zorgvuldige dienstverlening van de AFM.

*De heer **Hoogervorst**: «Als ik mijn ervaring van de afgelopen twee jaar bekijk, dan denk ik dat dit iets is wat we gewoon beter moeten doen, al zeg ik niet dat we het niet deden. Ik denk dat we sterk geneigd zijn om vooral te kijken naar het gedrag van financiële instellingen. Hoe is de kwaliteit van hun financiële dienstverlening? Hoe is de kwaliteit van de beleggingsverzekering, van de hypotheekverstrekking? Ik denk dat we nog te weinig kijken naar de bedrijfscultuur van organisaties. Wij proberen ons in ons toezicht een beeld te vormen van zaken als de «tone at the top» in een organisatie. Hoe zitten de bestuurders*

<sup>282</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Docters van Leeuwen, 29 januari 2010

<sup>283</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Swaan, 1 februari 2010

<sup>284</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht

*erin? Dat is moeilijk te meten. Het is haast intuïtief. We hebben te weinig gekeken naar de verkeerde prikkels die van beloningen uitgaan.»<sup>285</sup>*

De AFM heeft begin 2010 laten weten dat zij op dit moment niet voldoende bevoegdheden heeft om met inzet van haar wettelijke handhavingsbevoegdheden op te treden op het gebied van beloningsbeleid.<sup>286</sup> Ze is in overleg met het ministerie van Financiën over een nadere verankering van beheerst beloningsbeleid in het Besluit Gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft. De AFM is van mening dat met deze verankering de AFM bij alle financiële ondernemingen effectief toezicht zal kunnen houden op het beloningsbeleid en haar handhavingsinstrumentarium kan inzetten als financiële ondernemingen geen beheerst beloningsbeleid voeren.

Bij het aantreden van bestuurders moet, afhankelijk van het type financiële instelling, DNB of AFM een oordeel geven over de deskundigheid en betrouwbaarheid van die bestuurders.<sup>287</sup> Volgens de heer Hoogervorst is de AFM van plan meer werk te maken van het systematisch monitoren van bestuurders die eenmaal zijn goedgekeurd.

*De heer Hoogervorst: «Bij het aantreden van bestuurders moet of DNB of de AFM kijken naar de deskundigheid en betrouwbaarheid. Daar is een systeem voor. Dat gebeurt allemaal vrij systematisch. Daarna houden we dat natuurlijk ook wel weer in de gaten, maar niet systematisch genoeg. Als iemand eenmaal is goedgekeurd, is het heel erg lastig om hem bij de bestuursrechter eruit te gooien. Dus wij hebben ons voorgenomen om dat systematischer te doen.»*

*Vraag: «U gaat een hele reeks kerfstokken bijhouden.»*

*De heer Hoogervorst: «Kerfstok klinkt weer zo onaardig, maar het komt daar wel op neer.»<sup>288</sup>*

#### **Box 7.6 Twee piektoezichtmodel (twin peaks)**

Het Nederlandse toezichtstelsel is functioneel ingericht. Dit houdt in dat voor iedere functie van het toezicht er een aparte toezichthouder is. In Nederland is dus sprake van een prudentieel toezichthouder DNB en een gedragstoezichthouder AFM. Dit wordt het «twee piekenmodel» [twin peaks] genoemd. In andere landen is soms sprake van een toezichthouder die zowel het prudentieel als het gedragstoezicht uitvoert [een piekmodel]. De ratio achter een twee piekenmodel is dat gedragstoezicht en prudentieel toezicht op gespannen voet kunnen staan. Vanuit gedragstoezicht kan het bijvoorbeeld wenselijk zijn om een instelling een openbare waarschuwing te geven, terwijl het vanuit prudentieel oogpunt juist wenselijk kan zijn om dat niet te doen, bijvoorbeeld omdat de betreffende instelling daarmee in problemen kan komen. In een twee piekenmodel is op zo'n moment dan idealiter sprake van checks en balances tussen beide toezichthouders. Essentieel in een twee piekenmodel is wel dat beide toezichthouders goed met elkaar samenwerken. De meningen over de voor- en nadelen en wenselijkheid van het twee piektoezichtmodel lopen uiteen.

*De heer De Swaan: «Ik ben zes jaar lang lid geweest van de board van de Engelse toezichthouder, tussen 2000 en 2006. Ik heb dus ervaring opgedaan met het «one peak»-model. Ik ben van mening dat het onverstandig zou zijn om dat in Nederland in te voeren. Ik zet overigens überhaupt vraagtekens bij de meerwaarde van een one peak-model. Ik ben er dus ook geen voorstander van om de taken van de AFM en de toezichthoudende taak van DNB samen te voegen. (...) Omdat ik van mening ben dat het onvermijdelijk is dat in die combinatie te veel aandacht wordt besteed aan het gedragstoezicht en te weinig aan het macro- en micro-prudentieel toezicht op de banken. Als ik*

<sup>285</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, 29 januari 2010

<sup>286</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 312, bijlage

<sup>287</sup> Deelonderzoek 2 Universiteit Utrecht voor de relevante wetsbepalingen

<sup>288</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, 29 januari 2010

terugdenk aan de tijd die in de board van de FSA werd besteed aan gedragstoezicht en aan micro- en macro-prudentiële ontwikkelingen in de financiële instellingen, dan lijkt het mij onverstandig om die twee samen te voegen.»

**Vraag:** «Ook omdat er een belangenconflict tussen die twee kan ontstaan?»

**De heer De Swaan:** «Er kan inderdaad een belangconflict ontstaan, want op een gegeven moment kan natuurlijk wel besloten moeten worden om een bank failliet te laten gaan of om een instelling onder curatele te stellen. Daarmee beschadig je potentieel de rekeninghouders. Het is onverstandig om gedragstoezicht op zo'n moment in hetzelfde huis te hebben als solvabiliteitstoezicht en macro- en micro-prudentieel toezicht. (...) Ik vind het Nederlandse systeem goed. U weet ook dat andere landen, bijvoorbeeld Australië, dit systeem van ons overgenomen hebben.»<sup>289</sup>

**De heer Streppel:** «U hebt waarschijnlijk al eerder uit mijn opmerkingen kunnen opmaken dat ik nogal gedragsgericht ben. Ik verwaarloos daarbij echter niet dat er regels en principes moeten zijn. Ik denk dat voor effectief toezicht gedrag en prudentie veel dichter bij elkaar moeten liggen. Het ging over het twin peaks-model en het one peak-model. Die discussie hebben we in Nederland ook gehad en we hebben voor het twin peaks-model gekozen. Dat heeft ongetwijfeld ook voordelen, maar ik ben altijd van de school geweest die het liefst gedrag en prudentie bij elkaar heeft. (...) Omdat uiteindelijk het gedrag bepaalt of mensen zich kunnen inleven en of ze kunnen leven met een regel.»<sup>290</sup>

**Vraag:** «Wij kennen in Nederland twee toezichhouders, de AFM en de Nederlandsche Bank. Het «twin peaks-model» wordt dit wel genoemd. Heeft dat zich bewezen?»

**De heer Wabeke:** «Nog onvoldoende. Naar mijn smaak is de Nederlandsche Bank te lang doorgedaan alsof er niets in de statuur en de taak van de bank was veranderd. Vroeger was DNB natuurlijk niet alleen de toezichhouder maar ook de monetaire autoriteit. Sinds de komst van de euro en sinds Frankfurt is er een ander accent komen te liggen bij DNB. Ik heb wel eens gedacht dat het erg lang duurde voordat je duidelijk kon zien dat die bank zich als zodanig ging gedragen. De Wft heeft natuurlijk de AFM volop in het zadel gezet, maar dat is kersvers. Voor die tijd was de AFM er niet of had ze niet die bevoegdheden. Nu beide naast elkaar staan, vind ik dat deze toezichhouders dichter op elkaar moeten gaan werken. Als het niet één organisatie moet worden, moeten zij ten minste onder één schil van informatie vallen. Naar mijn idee is er namelijk een verband tussen prudentieel toezicht en gedragstoezicht. Ik zal dit toelichten. (...) Wanneer iemand er prudentieel gezien zorgwekkend voor staat, kan het zijn dat die instelling om het hoofd boven water te houden gedragsmatig rare dingen gaat doen. (...) Wanneer een instelling duidelijk gedragsmatig rare sprongen maakt, er een vreemde manier van verkopen op na houdt en een manier van opereren met de klanten die op het randje van misleiding is, of een heel slechte wijze van omgaan met klachtbehandeling waarbij alles wordt afgewezen, zou dat wel eens een geur moeten opleveren, een schroeilucht, die doet vermoeden dat er misschien prudentieel iets aan de hand is. Probeer met andere woorden deze beide vormen van toezicht dicht bij elkaar te brengen.»<sup>291</sup>

**De heer Hoogervorst:** «Daarom is het ongelooflijk belangrijk dat de twee toezichhouders heel goed met elkaar samenwerken. Dat gebeurt grosso modo ook. Ik heb al gezegd dat de instelling van beide instellingen goed is: men wil graag met elkaar samenwerken; wij zitten elkaar ook geen vliegen af te vangen. Ik denk wel dat wij het nog beter kunnen doen. Dat is ook iets wat ik bij de commissie Scheltema naar voren zal brengen.»<sup>292</sup>

<sup>289</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Swaan, 1 februari 2010

<sup>290</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

<sup>291</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wabeke, ombudsman financiële dienstverlening bij het klachten instituut Financiële Dienstverlening (Kifid), 21 januari 2010

<sup>292</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, 29 januari 2010

### 7.3.4 Toezicht door accountants

Bij het toezicht door accountants moet een onderscheid worden gemaakt tussen de interne accountant en de openbare of externe accountant. De interne accountant controleert de interne financiële verantwoordingen (financial audit) en is vaak betrokken bij de totstandkoming van de interne

jaarrekening. Ook houdt hij toezicht op het goed en betrouwbaar functioneren van de interne organisatie, inclusief de administratieve organisatie en de interne controle. De openbare accountant, ook wel externe accountant genoemd, voert de wettelijke controle (op de jaarrekening) uit.

#### *Wettelijke accountantscontrole en de financiële sector*

De belangrijkste taak van de openbare accountant is het controleren van jaarrekeningen en het neerleggen van het oordeel daarover in de accountantsverklaring. Een accountantsverklaring is ook in de financiële sector de belangrijkste houvast voor aandeelhouders en andere gebruikers van de jaarrekening en het jaarverslag bij het beoordelen van de getrouwheid van jaarcijfers. Een accountant vervult daarmee een belangrijke rol als vertrouwenspersoon in het maatschappelijk verkeer. Bij deze wettelijke controle is de onafhankelijkheid en objectiviteit van de openbare accountant dan ook essentieel. Bij de accountantscontroles in de financiële sector doet zich nog een bijzondere situatie voor. De accountants hebben ook te maken met de toezichthouders op het financiële systeem en de financiële sector. Deze toezichthouders (DNB, AFM) maken gebruik van de kennis van de openbare accountant bij de uitvoering van het toezicht. Accountants van financiële instellingen verschaffen DNB informatie in de vorm van adviesbrieven en accountantsrapporten. Daarnaast vindt er overleg plaats tussen DNB, accountants en de banken over ontwikkelingen en risico's binnen de sector.

Op 1 oktober 2006 is de Wet toezicht accountantsorganisaties (Wta) in werking getreden, waarmee de AFM de bevoegdheid heeft gekregen om toezicht te houden op accountantsorganisaties die wettelijke jaarrekeningcontroles verrichten. De Wta heeft tot doel om het vertrouwen van het publiek in door accountants afgegeven accountantsverklaringen te waarborgen.

#### *Relevantie accountantscontrole in de crisis*

De financiële crisis heeft pijnlijk duidelijk gemaakt dat de financiële verantwoordingsinformatie van financiële instellingen voor aandeelhouders en andere gebruikers ontoereikend is geweest om de enorme risico's in het bancaire systeem te duiden. Zowel de verslaggeving, de risicobeheersing, als de controle in de financiële sector zijn duidelijk tekortgeschoten. De accountant is in zijn belangrijke rol van vertrouwenspersoon in het maatschappelijk verkeer blijkbaar niet in staat geweest om te waarschuwen dat het voortbestaan van bepaalde banken ernstig gevaar liep. De heer Korf merkte hierover het volgende op:

*De heer Korf: «(...) Die accountantsverklaring is ook afgegeven in de periode waarover wij spreken. Voor zover mij bekend staan accountantsverklaringen en ook jaarrekeningen niet ter discussie. Dit bedoel ik niet als een defensief statement, maar meer als een neutrale constatering. Dit in tegenstelling tot bijvoorbeeld de situatie die wij ongeveer acht jaar geleden hebben gehad met WorldCom en Enron, waar met name de boekhoudpraktijken ter discussie stonden en ook de accountantscontrole.*

*Wat betekent dat? De accountant heeft dus kennelijk geacteerd, heeft op goede gronden accountantsverklaringen afgegeven. Ik denk dat dit een heel belangrijke bijdrage is geweest, ook in de periode van de crisis. Wat er zich ook in de buitenwereld heeft voorgedaan, de accountants hebben in elk geval op goede gronden accountantsverklaringen afgegeven die nu niet ter discussie staan. Ik denk dat in het financiële systeem niet moet worden onderschat dat er uiteindelijk toch betrouwbare jaarrekeningen tot stand komen met een certificaat van een accountant.»<sup>293</sup>*

<sup>293</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Korf, 20 januari 2010

Er zijn geen aanwijzingen dat er in Nederland ten onrechte goedkeurende accountantsverklaringen zijn afgegeven aan financiële instellingen. De AFM heeft onderzoek gedaan naar een aantal aspecten van de accountantscontrole in de financiële sector. Op deze aspecten zijn een aantal tekortkomingen en verbeterpunten geconstateerd. Een van de constatering van de AFM is bijvoorbeeld dat de accountant kritischer moet kijken of de waardering van de financiële activa adequaat is en daarbij meer aandacht moet besteden aan de toetsing van de begrijpelijkheid en toereikendheid van de toelichting in de jaarrekening van de waarderingen. De geconstateerde tekortkomingen in het onderzoek hebben echter niet geleid tot de vaststelling dat er sprake is geweest van accountantsverklaringen die ten onrechte zijn afgegeven.

Daarmee kan formeel gezien worden vastgesteld dat de jaarrekeningen van financiële instellingen zoals deze door de accountant zijn gecontroleerd een getrouw beeld hebben weergegeven van de situatie zoals die zich op dat moment heeft voorgedaan. Tegelijkertijd kan ook worden vastgesteld dat de accountantscontrole klaarblijkelijk niet in staat is geweest om belangrijke ontwikkelingen en problemen bij banken in een vroegtijdig stadium te signaleren en te benoemen. Er kunnen vraagtekens worden gezet bij het nut van het werk van de accountant. Immers, hoe relevant was het werk van de accountant als de accountant geen risico's heeft aangegeven voorafgaand aan het uitbreken van de financiële crisis?

*De heer Muis: «Er zijn echter duidelijke vragen over de praktische signaalfunctie van de accountant. We moeten constateren dat alle calamiteiten en alle bail-outs die we gezien hebben, zowel in het binnen- als in het buitenland, zijn voorafgegaan door goedkeurende accountantsverklaringen. Dat roept grote vragen op over de functionele betekenis en de toegevoegde waarde van goedkeurende accountantsverklaringen.»<sup>294</sup>*

Het gegeven dat financiële instellingen voor het uitbreken van de kredietcrisis vrijwel zonder uitzondering goedkeurende accountantsverklaringen hebben gekregen, is voor de buitenwereld moeilijk te begrijpen. De vrij defensieve houding van de accountants en de accountancy als beroepsgroep, die er steeds op wijzen dat de wettelijke taak bij de certificering bij financiële instellingen juist is uitgevoerd, heeft niet bijgedragen aan de beeldvorming rondom de waarde van accountantsverklaringen en de rol van accountants in de financiële sector en heeft geleid tot maatschappelijke kritiek daarop. Er is een kloof tussen hetgeen in het maatschappelijke verkeer wordt verwacht van de accountant en de daadwerkelijke rol die de accountant kan en wil spelen. Hiervoor zijn twee belangrijke oorzaken aan te wijzen. Ten eerste de complexiteit van verantwoordingsinformatie en ten tweede tekortkomingen in de signaleringsfunctie van de accountant.

#### *Complexiteit verantwoordingsinformatie*

Jos Nijhuis, voormalig bestuursvoorzitter van PricewaterhouseCoopers, heeft opgemerkt dat de accountants genoeg hebben gewaarschuwd en dat in het jaarverslag veel is gerapporteerd over risico's en risicospreiding bij banken, maar dat «beleggers moeten leren lezen».<sup>295</sup> Dit doet de vraag rijzen of de complexiteit van veel financiële producten en de daaraan verbonden risico's in toegankelijke rapportages en verklaringen kunnen worden uitgelegd. Het Treasury Committee van het Britse Lagerhuis wijst er op dat deze complexiteit verontrustend is en constateert dat het proces van de accountantsverklaring leidt tot een tunnelvisie. Het grote beeld dat de aandeelhouders willen zien is verloren gegaan in een zee van details en verplichte wettelijke informatievoorziening.<sup>296</sup>

<sup>294</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, 20 januari 2010

<sup>295</sup> FD-outlook, nummer 2, oktober 2008

<sup>296</sup> House of commons Treasury committee, Banking crisis: reforming corporate governance and pay in the City, 12 mei 2009



*De heer Munsters: «Ja, ik heb al eens eerder gesteld dat de vertaling en de weerslag van die regels naar eer en geweten in het jaarverslag van bijvoorbeeld ING, ertoe heeft geleid dat ik het niet meer ga lezen. Ik snap het niet meer. Ik kom er als belegger niet meer doorheen. Ik begrijp het niet meer. Dat zegt waarschijnlijk ook iets over mijn eigen talent, maar er zullen wel meer mensen zijn die het dan niet meer begrijpen terwijl mensen als ik wel een deel van de doelgroep zijn.»<sup>297</sup>*

Bij het opstellen van de financiële verantwoordingsinformatie van financiële instellingen in bijvoorbeeld de jaarverslagen lijkt de belangrijkste doelgroep van deze informatie, de aandeelhouders, uit het oog te zijn verloren. Een belangrijke taak voor accountants is om de financiële verantwoordingsinformatie van de financiële instelling weer begrijpelijk en inzichtelijk te maken. De enorme complexiteit van de huidige jaarrekeningen heeft niet bijgedragen aan de taakopdracht om een begrijpelijk beeld te geven van de werkelijkheid.

#### *Signaleringsfunctie*

De vraag is of de openbare accountant, werkzaam binnen de financiële sector, voldoende heeft gedaan om zijn maatschappelijke rol waar te maken. Van een accountant mag worden verwacht dat in het kader van de jaarrekeningcontrole een risicoanalyse wordt gemaakt en dat risico's van materiële aard in zijn eindoordeel worden betrokken. Daarmee informeert de accountant het management en toezichhouders. Het is in eerste instantie aan het management en de toezichhouders om op de gesignaleerde risico's te reageren, maar heeft de accountant daarmee in voldoende mate aan zijn zorgplicht voldaan?

*De heer Muis: «(...) Accountants hebben geen signaalfunctie van enige betekenis gehad bij de aanvang van de crisis, noch voor, tijdens en gedurende de kredietcrisis. (...) Dat is een zaak die natuurlijk allereerst het accountantsberoep zelf aangaat, maar vooral hen die daar gebruik van maken. (...) Voor mij is de grote vraag hoe je het feit overbrugt dat wij nu tot de conclusie komen dat de producten die door de financiële wereld zijn gebruikt, te complex zijn om op hun economische waarde getoetst te worden, om erdoorheen te kijken, en hoe je dan toch een accountantscontrole kunt toepassen. Ik zet een groot vraagteken bij de inhoudelijke juistheid. Accountants trekken zich nu terug en zeggen ter verdediging: we hebben ons aan de regels gehouden. Daar hebben ze recht op en ik denk dat dit waarschijnlijk wel waar is, maar inzake de inhoudelijke en toegevoegde waarde van het accountantsberoep vind ik het bijzonder betreurenswaardig dat wij deze unieke kans hebben gemist om een tijdige signaalfunctie te hebben bij deze kredietcrisis en om ons te revancheren voor die andere afgang die we zeven jaar geleden gehad hebben bij de «dot com»-crisis en Enron.»<sup>298</sup>*

De heer Korf heeft in reactie op de opmerkingen van de heer Muis gewezen op het feit dat de accountant geen «publieke klikfunctie» heeft en DNB als verantwoordelijke voor de stabiliteit van het financiële stelsel actie moet ondernemen op de informatie die zij ontvangt van de accountant:

*De heer Korf: «Ik vind het teleurstellend dat de heer Muis die constatering doet. (...) Misschien moet ik nog even voortborduren op de rol van de individuele accountant. Wat ziet de buitenwereld daarvan? De buitenwereld ziet de accountantsverklaring, niet meer maar ook niet minder. De accountant onderzoekt de jaarrekening en bespreekt de opmerkingen die hij heeft over de kwaliteit van de financiële verslaggeving en de interne beheersing met het management. De accountant brengt daar dus ook verslag over uit aan de directie en de raad van commissarissen. Dat wordt besproken met de directie en de commissarissen.»*

<sup>297</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Munsters, 27 januari 2010

<sup>298</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, 20 januari 2010

*Waar de heer Muis mogelijk op doelt, is dat die informatie – de informatie die binnen de context van de onderneming is gebleven -niet naar buiten is gebracht. Op dat punt is volgens mij de inzet van de heer Muis verkeerd, want dat is niet de taak van de accountant. De accountant heeft geen publieke klikfunctie. De accountant acteert binnen de context van de onderneming. De opmerking is misschien meer een opmerking die hij heeft gemaakt vanuit het perspectief: beste accountants, wat hebt u naar buiten gebracht? Nou, wat wij naar buiten hebben gebracht, zijn accountantsverklaringen. Wij hebben overigens in de financiële sector de bijzondere situatie dat wij ook te maken hebben met een toezichthouder. Die toezichthouder ziet toe op het financiële systeem. Daar hebben wij als accountants ook mee te maken omdat wij informatie verschaffen aan die toezichthouder: die krijgt onze adviesbrieven en onze accountantsrapporten. Wij spreken ook regelmatig met de toezichthouder. Als wij zorg hadden over situaties die de beheersing van banken en het risicomanagement betroffen, hebben wij die gedeeld en bekendgemaakt bij de toezichthouder. Vervolgens is het aan de toezichthouder om daarop te acteren.»<sup>299</sup>*

De heer Korf heeft opgemerkt dat de informatie, die de accountant naar buiten kan brengen, beperkt is omdat de accountant in beslotenheid spreekt met de financiële instelling en de toezichthouder en niet in het openbaar.

*De heer Hoogervorst: «Ik denk dat de rol van de accountant wellicht wat actiever had kunnen zijn, laat ik het zo uitdrukken. Ik heb in een speech gezegd: voorafgaande aan de crisis hadden toch ook accountants moeten zien dat grote banken op een kapitaal, op een vermogen zaten dat 1/50 of 1/40 was van hun totale balans. Als accountant heb je toch ook de taak om je af te vragen of er sprake is van een gevaar voor het going concern van het bedrijf. Nu snap ik wel dat accountants denken: daar hebben we het toezicht voor. Dat is ook zo, maar ik denk dat de accountants zelf dan toch ook de taak hebben om hierover heel kritische vragen te stellen. Ik kan mij wel voorstellen dat een accountant dan niet bij het jaarverslag opschrijft: we hebben wel heel grote twijfels of dit goed zal gaan. Dan kan die bank natuurlijk meteen inpakken. Dat kan niet, maar men heeft natuurlijk wel de mogelijkheid om bij de toezichthouder – in dit geval DNB – flink aan de bel te trekken. Gaat dit wel goed? Ik vraag me af of dit is gebeurd. Volgens mij is dat wereldwijd niet afdoende gebeurd.»<sup>300</sup>*

De samenwerking tussen de controlerend accountants en DNB in het zogenaamde driehoeksoverleg (ook wel tripartiete overleg) is overigens voor verbetering vatbaar. In dit overleg komen het risicomanagement, de interne risicobeheersing en de onderwerpen die uit de accountantscontrole naar voren komen aan de orde. Het gaat met name om de verbetering van de wederkerigheid van de informatievoorziening tussen de drie toezichthouders.

*De heer Korf: «Onze ervaringen met dit overleg zijn wisselend. Soms is dit overleg erg goed geweest. (...) Wij vinden dat wij meer uit dat overleg moeten halen. De agenda werd bijvoorbeeld opgesteld door de Nederlandsche Bank. De accountant en de instelling wachtten af met welke agenda de Nederlandsche Bank kwam. Daarna volgde een gesprek. Soms was dat een soort overhoring van de accountant. (...) Wat echter niet uitdrukkelijk naar voren komt, is de beoordeling van de Nederlandsche Bank dat men bij de betreffende organisatie de zaken heeft geconstateerd. Wij kunnen dat vaak wel impliciet afleiden uit de agendasetting, maar er is geen sprake van een situatie waarbij uitdrukkelijk wordt besproken hoe de Nederlandsche Bank de betreffende bank beoordeelt. Dat zou besproken moeten worden, niet alleen vanuit het perspectief van accountancy, maar ook in de brede zin en vanuit het perspectief van de rol die de betreffende bank speelt binnen het systeem. (...)*

*Uiteraard beschikt de Nederlandsche Bank over informatie die niet in alle opzichten en altijd te delen is. Dat is een dilemma dat de Nederlandsche Bank heeft op grond van de bankwetgeving of anderszins. Wij vinden echter dat dit eigenlijk niet meer kan. De accountants vinden dat hierover nadrukkelijker moet worden gesproken en de Neder-*

<sup>299</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Korf, 20 januari 2010

<sup>300</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hoogervorst, 29 januari 2010

landsche Bank geeft dat zelf ook aan. Hierover moet niet alleen worden gesproken als een accountant naar aanleiding van een incident aan de Nederlandsche Bank vraagt: hoe beoordeelt u dat? Wij vinden dat een gezamenlijke risicoassessment onderdeel moet zijn van het proces. Dat is iets anders dan de vraag of de Nederlandsche Bank de informatie wel heeft gedeeld.»<sup>301</sup>

**Vraag:** «Zowel Hans Hoogervorst als Dick Korf heeft hier in de afgelopen weken opgemerkt dat het driehoeksoverleg tussen de toezichthoudende banken en de accountant onvoldoende heeft gefunctioneerd. Onderschrijft u dat?»

**De heer Wellink:** «Ik denk dat dit waar is. (...) Dat komt niet nu pas aan de oppervlakte, maar nu zijn dingen beter bespreekbaar. Het is duidelijk dat accountants het bijvoorbeeld niet prettig vonden als wij vragen stelden – daarover heb ik toevallig een stuk gezien – want dan voelden zij zich overhoord door de schoolmeester. Wij vroegen ons in onze positie af of die accountants nou niet uit zichzelf iets aan ons konden vertellen en of hun verantwoordelijkheid toch niet wat verder gaat. Wij hebben steeds gezegd – dat is eigenlijk al bij de Tilburgsche Hypotheekbank begonnen – dat accountants ons eigenlijk meer moeten vertellen, want zij zien zo'n bedrijf van binnenuit. (...) Wij vinden vandaag de dag dat, als een accountant iets tegenkomt, hij dat tegen de toezichthouder moet zeggen.»<sup>302</sup>

#### **Box 7.7 Onafhankelijkheid: publieke functie, private financiering**

De accountant vervult bij het certificeren van de jaarrekening een belangrijke publieke functie. In het maatschappelijk verkeer wordt een goedkeurende verklaring van een accountant gezien als een betrouwbaar waarmerk. De vergoeding die de accountant ontvangt wordt betaald door de instelling waarvan de jaarrekening wordt gecertificeerd. De accountantskantoren zijn met elkaar in concurrentie om de gunst van deze instellingen. De vraag rijst hoe het in deze context staat met de onafhankelijkheid van de certificerende accountant en de waarborgen daarvoor. Ook op dit punt verschillen de heer Korf en de heer Muis van mening.

**Vraag:** «Dus u vindt dat u voldoende onafhankelijkheid hebt om ook dat soort kritische opmerkingen te maken?»

**De heer Korf:** «Ja, daarvan ben ik overtuigd. Dat is namelijk de bestaansgrond van ons als accountants en van mij als accountant. Als wij niet als onafhankelijk accountant acteren, hebben wij geen bestaansrecht. Wij zijn de afgelopen jaren als beroepsgroep actiever geworden, ook vanuit de regelgeving, in het uitdrukkelijker communiceren over bijvoorbeeld financiële onafhankelijkheid en persoonlijke onafhankelijkheid met het audit committee. Daarbij gaat het ook over eventuele persoonlijke belangen die er zouden kunnen zijn die de onafhankelijkheid in het geding kunnen brengen. De accountantsrekening wordt betaald door de opdrachtgever, maar dat brengt de onafhankelijkheid niet in het geding.»<sup>303</sup>

**Vraag:** «De accountant wordt geacht een onafhankelijk financieel oordeel te geven over een bedrijf. Dit bedrijf is tegelijkertijd de opdrachtgever. U hebt net aangegeven dat daar een spanningsveld in zit. Kunt u dat uitleggen?»

**De heer Muis:** «Wie betaalt, bepaalt. In het bedrijfsmodel van de accountancy zit op dit moment, net zoals in het bedrijfsmodel van de credit rating agencies, een ingebakken formule waarbij degene die controleert, betaalt. Degene die controleert, bepaalt ook in belangrijke mate of je accountant bent en blijft. Daar zijn wel bepaalde waarborgen voor, meer waarborgen naar aanleiding van de oude crisis, waarbij de raad van commissarissen of de audit committee een grotere rol spelen. Wie echter betaalt, bepaalt en er zal altijd druk op de accountant blijven rusten, net zoals op de credit rating agencies. Als je dat model nader zou willen onderzoeken of aan een heronderzoek zou willen onderwerpen, dan zijn er allerlei andere keuzes mogelijk die u zich kunt voorstellen.

<sup>301</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Korf, 20 januari 2010

<sup>302</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>303</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Korf, 20 januari 2010

*Ik denk dat ik dan in ieder geval even zou kijken naar het model dat gebruikt wordt voor de rekenkamers. Ik denk dat de rekenkamers een veel beter statuut hebben. Het is ook niet verwonderlijk dat de rekenkamers een veel breder spectrum aan soorten verklaringen uitbrengen. De Amerikaanse rekenkamer heeft geen enkele scrupules om een oordeelont-houding te geven op de jaarrekening van de Amerikaanse federale overheid, een afkeurende verklaring op het controlestelsel. Dat komt ook doordat de voorzitter van de General Audit Organisation (GAO), zoals de rekenkamer daar heet, een statuut heeft van vijftien jaar. Hij kan dus niet opzij gezet worden, niet door links, noch door rechts en zelfs niet door het Amerikaanse congres.*

*De Europese Rekenkamer heeft jarenlang afkeurende verklaringen afgegeven. Het lijkt mij interessant om nog een keer goed te kijken wat het verschil is tussen het statuut van een openbare, een publieke accountant en de rekenkamer. Er zijn tussenvormen mogelijk. Je kunt het accountantberoep nationaliseren. Daar schrikken accountants altijd erg van, maar het is een heel aardige droogzwemoefening waar men doorheen zou kunnen gaan.»<sup>304</sup>*

#### **Rol van de interne accountant**

De interne accountant heeft bij de signaleringsfunctie een belangrijke rol. Zij zouden een prominenter rol kunnen spelen bij het intensiveren van het contact tussen bank, externe accountant en DNB. In de ideale situatie zou in een eerder stadium een goede afstemming moeten plaatsvinden van risicoanalyse en controleaanpak. Dit draagt bij aan het meer profileren en uitdragen van de waarde van de internal audit functie. Risicoanalyses moeten meer centraal komen te staan in de aanpak van het toezicht van DNB en de aanpak van de controle door de accountant.

De interne accountant is het best geëquipeerd om na te gaan hoe het gesteld is met de governance, risicobeheer en control. In die hoedanigheid is het ook een belangrijke schakel naar bestuurders, leden van audit- en risk-committees en de externe accountant. De externe accountant is uiteraard eindverantwoordelijke. De heer Maas heeft over het versterken van de rol van de interne accountant opgemerkt:

*De heer Maas: «(...) hem een betere en meer verankerde rol te geven in dat interne proces van het controleren of de processen verlopen zoals afgesproken, waarbij hij dan rechtstreeks rapporteert aan de raad van commissarissen, het Audit Comité en aan het Risk Comité als dat nodig is, en hij eventueel ook rechtstreeks rapporteert aan de toezicht-houders. Bij dat laatste heb ik het dan vooral over de AFM, want daar is toch ook een heleboel misgegaan in het gedragstoezicht als wij het over producten hebben. Er zou best een sterkere band tussen de interne accountantsdienst en de toezichhouders kunnen zijn.»<sup>305</sup>*

## **7.4 Intern toezicht**

Toezicht begint binnen ondernemingen zelf. Het zijn de interne checks and balances die in de eerste plaats zorg moeten dragen voor een goede en gezonde gang van zaken binnen de onderneming. Op het niveau van de concrete activiteiten houden, als het goed is, het risicomanagement, financial control, en compliance elkaar in evenwicht. Op bestuurlijk niveau maakt de raad van bestuur beleid wat al of niet goedgekeurd wordt door de algemene vergadering van aandeelhouders. De raad van commissarissen controleert en adviseert de raad van bestuur en dient rekening te houden met de diverse belangen van stakeholders. In hoofdstuk 5 is ingegaan op een aantal aspecten van intern toezicht, zoals het risicomanagement. Daar is ook de rol en functie van de raad van commissarissen al aan bod gekomen. In deze paragraaf zal nader worden ingegaan op de verantwoordelijkheden van de raad van commissarissen.

<sup>304</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, 20 januari 2010

<sup>305</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Maas, 21 januari 2010

Wat betreft de organisatie van het interne toezicht komen twee varianten voor. Bij een zogenaamde one-tier board hebben bestuurders (en commissarissen) zitting in één bestuursorgaan. Dit model is gebruikelijk in de Angelsaksische wereld en werd bijvoorbeeld ook door Fortis gebruikt. Een two-tier board heeft twee gescheiden bestuursorganen: een raad van bestuur en een raad van commissarissen. Dit is in Nederland het gebruikelijke model. De keuze voor de ene of de andere variant lijkt niet zozeer van belang voor de kwaliteit van het interne toezicht als wel voor de invulling van de taak als commissaris.

#### *Verantwoordelijkheden: toezicht en advies*

Commissarissen hebben naar aanleiding van de crisis veel kritiek gekregen. Het gaat dan niet zozeer om direct aanwijsbare fouten maar om het falen van de raad van commissarissen als instituut. In de veelheid aan taken die de raad van commissarissen heeft, lijken in elk geval enkele dilemma's te schuilen. De hoofdverantwoordelijkheid van de raad van commissarissen is te scheiden in een adviestaak en een toezichttaak.<sup>306</sup> Aan de ene kant moeten commissarissen het bestuur coachen en meedenken over strategie en beleid op de lange termijn. Aan de andere kant moeten ze de vinger aan de pols houden, de bestuurders en bepaalde activiteiten controleren en zo nodig op de rem trappen.

*De heer Hommen: «Als commissaris van een bedrijf ben je verantwoordelijk voor het toezicht en ook voor advies. Beide zitten in dat pakket. Als toezichthouder hebben wij voortdurend gekeken naar de strategie van de onderneming, de uitvoering van de strategie – werd zij wel uitgevoerd? hoe werd zij dan uitgevoerd? – en de wijze waarop de commissarissen daarbij behulpzaam konden zijn met het geven van advies. Dat is een vrij omvangrijke taak. Wij hebben er alles aan gedaan om het bestuur aan de ene kant zo lastig mogelijk te maken en het aan de andere kant te ondersteunen waar dat nodig was.»<sup>307</sup>*

Hoe commissarissen beide taken invullen verschilt van persoon tot persoon en van bedrijf tot bedrijf. Vaak wordt met name de rol van toezichthouder benadrukt omdat beleid in eerste instantie de verantwoordelijkheid van de raad van bestuur is. De toezichthoudende rol is ook beklemtoond door de verschillende corporate governance commissies.

*De heer Loudon: «Laat ik zeggen dat ik mijn toezichthoudende taak altijd belangrijker heb gevonden dan mijn adviserende taak. (...) Die adviesfunctie is niet onbelangrijk, hoewel voor mij secundair vergeleken met de eerste functie, maar het is moeilijk om die te structureren. Echt financieel advies geven is moeilijk, want de leden van de raad van bestuur zijn op dat gebied meestal beter onderlegd dan een commissaris.»<sup>308</sup>*

Net zoals bij extern toezicht speelt bij intern toezicht de cruciale vraag wanneer er ingegrepen wordt. Zowel bij extern als intern toezicht lijkt er te veel te zijn toegekeken en zijn bepaalde zaken te veel op hun beloop gelaten. In het geval van raden van commissarissen kan dit te maken hebben met het primaat van de toezichthoudende rol boven de adviserende rol waardoor er eerder gereageerd dan geageerd wordt.

<sup>306</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht, hoofdstuk 6

<sup>307</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hommen, 25 januari 2010

<sup>308</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Loudon, oud-voorzitter raad van commissarissen ABN AMRO, 28 januari 2010

<sup>309</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Maas-de Brouwer, commissaris ABN AMRO, d.d. 28 januari 2010

*Mevrouw Maas-de Brouwer: «In mijn optiek is er, zeker als je achterom kijkt, iets te veel reactief gewerkt en te weinig proactief. De raad van commissarissen heeft zijn taak op een aantal punten te veel ingevuld als reagerend op – voorstellen beoordelen – en heeft iets te weinig een eigen strategie willen uitzetten door de jaren heen: dit is onze opdracht en die gaan wij op die en die manier invullen.»<sup>309</sup>*

Volgens de wet moet bij de invulling van haar taken voor de raad van commissarissen het vennootschappelijk belang centraal staan.<sup>310</sup> Er wordt daardoor een continue afweging gevraagd van de belangen van alle stakeholders in de onderneming. Ook daarin kunnen zich dilemma's voordoen als die belangen niet samenvallen. Een goed voorbeeld is de gang van zaken rond de overname van ABN AMRO waar aandeelhouders en bestuurders niet op één lijn stonden. De commissarissen van ABN AMRO hebben aan de ene kant kritiek gekregen omdat de controle op het bestuur niet effectief was. Aan de andere kant is hen verweten dat ze het bestuur te weinig steunden en te veel naar de kant van de aandeelhouders overhielden.

De verschillende taken van advies en toezicht en het spectrum aan afwegingen en belanghebbenden maken de taak van een commissaris niet eenvoudig. Dat besef is er al langer: een van de doelen van de Code Tabaksblat was dan ook het professionaliseren van de raden van commissarissen. Dit heeft zich vertaald in een aantal zogenaamde best practice bepalingen dat nader is aangescherpt in de Commissie Frijns.<sup>311</sup> De bepalingen concentreren zich op onafhankelijkheid, deskundigheden de samenstelling van raden van commissarissen. Er is meer aandacht voor diversiteit van de raad gekomen: volgens de code moet gestreefd worden naar een gemengde samenstelling, onder meer met betrekking tot geslacht en leeftijd.<sup>312</sup>

#### **Box 7.8 Intern toezicht in de praktijk: ABN AMRO en ING ING**

*De heer Hommen: «Ik denk dat wij, de totale raad van commissarissen, voortdurend zeer kritisch zijn geweest; wij hebben zowel de strategie als de uitvoering tegen het licht gehouden. Het is een drukke taak geweest.»<sup>313</sup>*

Hoe zag deze taak er in de praktijk uit bij ING voorafgaand aan en tijdens de crisis? ING leek zich bij het begin van de crisis in 2007 in eerste instantie goed staande te houden. De ontwikkelingen werden nauwlettend gevolgd door de raad van commissarissen. De raad van commissarissen heeft in 2007 het advies gegeven om de zogenaamde leveraged finance activiteiten (activiteiten waarbij de schuld die een bedrijf op zich neemt hoger ligt dan normaal wordt geacht, met navenant hogere vergoeding en risico voor de verstrekker) af te bouwen. Dit advies werd opgevolgd door de raad van bestuur.

Toen ING in oktober 2008 in de problemen kwam, was de president-commissaris aanwezig bij de besprekingen tussen de bestuursvoorzitter, de minister en de president van DNB over overheidssteun. Ook bij de tweede steunoperatie door de Nederlandse overheid was de president-commissaris betrokken, later zelfs als vervanger van de ziek geworden bestuursvoorzitter.

ING kwam in acute nood door het verdienmodel van haar Amerikaans dochterbedrijf ING Direct Verenigde Staten (zie hoofdstuk 5). Dit verdienmodel is veelvuldig aan de orde geweest in de raad van commissarissen en er zijn ook geregeld vragen over gesteld aan de raad van bestuur.

*De heer Hommen: «Iedere keer was er toch weer een goed antwoord: dat men er bovenop zat; dat de dingen die men deed verantwoord waren; dat het snel ging, maar ook heel succesvol was. Op het moment dat je een markt kunt penetreren en je hebt de mogelijkheid om dat te doen, is het lastig om te zeggen: doe dat niet.»<sup>314</sup>*

Ook de voordelen en nadelen van het bankverzekermiddel dat ING sinds 1992 hanteerde stonden de afgelopen paar jaar geregeld op de agenda van de raad van commissarissen. Uiteindelijk heeft de voormalige president-commissaris in zijn nieuwe rol als bestuursvoorzitter het afscheid van dit model aangekondigd.

<sup>310</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht, hoofdstuk 6

<sup>311</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht, hoofdstuk 6

<sup>312</sup> Deelonderzoek 1 Universiteit Utrecht, hoofdstuk 6

<sup>313</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hommen, 25 januari 2010

<sup>314</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Hommen, 25 januari 2010

#### **ABN AMRO**

Bij ABN AMRO is in de loop der tijd door de raad van commissarissen herhaaldelijk gewezen op het probleem van het te hoge kostenniveau binnen de bank. Ook de strategie is vaak besproken. Deze twee kwesties zijn beschouwd als cruciaal voor het verworden van ABN AMRO tot overnamekandidaat.

*De heer Loudon: «Een punt dat voortdurend aan de orde kwam was de kostenbeheersing. Is dat een operationeel probleem van korte duur of is dat een dieper zittend probleem waarbij het bijna strategische proporties aanneemt om er wat aan te doen? Dat is bijvoorbeeld een onderwerp dat regelmatig aan de orde kwam. Verder kwam aan de orde dat de bank voortdurend bezig was met zijn toekomst.»<sup>315</sup>*

Ook hier was er dus sprake van een geregelde dialoog tussen raad van commissarissen en raad van bestuur over belangrijke onderwerpen.

*De heer Martinez: «Ons standpunt werd luid en duidelijk begrepen door de raad van bestuur. Maar vanwege een aantal redenen leken ze de benodigde stappen, waarvan wij dachten dat ze voor een gezonder bedrijf zouden zorgen, niet te kunnen zetten. Ik kan niet zeggen dat we genegeerd zijn. Het probleem lag volgens mij bij de uitvoering. (...) Het lukte ze niet om dat doel te bereiken.»<sup>316</sup>*

Uiteindelijk zou de president-commissaris zijn vertrouwen in de raad van bestuur en haar voorzitter verliezen.

*De heer Martinez: «Ik had het vertrouwen verloren in de individuele en collectieve capaciteiten van het managementteam om de noodzakelijke stappen te zetten om een succesvolle onafhankelijke bank te zijn. (...) Het falen van het leiderschap was een gedeeld probleem. De heer Groenink, zijnde voorzitter van raad van bestuur, heeft het leeuwendeel van de schuld. Dat hoort bij de positie.»<sup>317</sup>*

In hoeverre is het falen van het management toe te schrijven aan degenen die toezicht moeten houden op datzelfde management?

*De heer Martinez: «Het simpele antwoord is dat ik verantwoordelijkheid had om de problemen aan de kaak te stellen. Ik geloof niet dat ik dat heel goed heb gedaan.»<sup>318</sup>*

#### **Deskundigheid**

De crisis heeft duidelijk laten zien dat financiële instellingen geen gewone bedrijven zijn. Aan de ene kant ligt dat aan de maatschappelijke nutsfunctie. Aan de andere kant kunnen banken in vergelijking met andere bedrijven buitengewoon gecompliceerd zijn bijvoorbeeld met betrekking tot bepaalde producten. Dit vereist bijzondere specialistische kennis en ervaring. Het lijkt er op, gezien de gebeurtenissen, dat de complexiteit zo groot is dat bankbestuurders zelf het spoor bijster zijn geraakt.

*De heer Kalf: «De verplichting ten aanzien van het toezicht betekent dat je ook moet weten waarop je toezicht moet houden en waar de risico's zitten. Je moet het vak waarop je toeziet, zelf ook kennen. Ik denk dat dit een van de lessen is. Raden van commissarissen zijn naar mijn idee pas naar behoren samengesteld wanneer in de raad van commissarissen voldoende ervaring zit van mensen die het bankvak zelf, van binnen en buiten, kennen. (...) Ik denk dat dat echt nodig is, omdat het een ingewikkeld vak is. Zelfs de meest briljante bankiers hebben het hier en daar fout gezien.»<sup>319</sup>*

Het belang van deskundigheid speelt in het bijzonder een rol bij de drie kerncommissies binnen een raad van commissarissen: de auditcommissie, de benoemingscommissie en de remuneratiecommissie. Zo wordt bij een auditcommissie een grote mate van inzicht gevraagd in financieel-

<sup>315</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Loudon, 28 januari 2010

<sup>316</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Martinez, voorzitter raad van commissarissen ABN AMRO 3 februari 2010

<sup>317</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Martinez, 3 februari 2010

<sup>318</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Martinez, 3 februari 2010

<sup>319</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kalf, 28 januari 2010

technische aangelegenheden. Verslaggeving is veel gecompliceerder geworden sinds de invoering van de IFRS standaarden.

Daarnaast is in de crisis gebleken dat de verslaggeving een grote invloed kan hebben op operationele zaken binnen financiële instellingen. De auditfunctie is dan geen op zichzelf staande functie meer maar een onderdeel van het risicobeheer. In de praktijk is gebleken dat het risicomanagement met name in de audit commissie ter sprake kwam. Dit vereist diepgaande kennis bij de leden van de commissie. Als die kennis niet aanwezig is kan niet verwacht worden dat de raad van commissarissen krachtig tegenspel aan de raad van bestuur biedt.

*De heer **Ruding**: «Ik ben van mening dat bij banken de raad van commissarissen, hoewel hij niet specifiek deskundig hoeft te zijn in die producten, meer intern zicht en toezicht moet houden, zeker in een audit committee. (...) Je kunt echter pas actiever worden als je ook meer gekwalificeerd wordt.»<sup>320</sup>*

De aanbeveling van de Commissie Maas voor de instelling van een apart risk-committee binnen de raad van commissarissen van Nederlandse banken heeft ongetwijfeld te maken met bovenstaand probleem van tekortschietende kennis. Het is echter de vraag of de instelling van een aparte commissie voldoende is, zoals ook de heer Martinez in zijn antwoord liet blijken.

*De heer **Martinez**: «Ik ken de aanbevelingen van de Commissie Maas, waaronder de instelling van een risicocommissie binnen de raad van commissarissen. Wat we de afgelopen twee jaar hebben zien gebeuren is het nemen van excessief risico door financiële instellingen, zonder toezicht of controle. Naar mijn mening is het onmogelijk voor welke groep commissarissen dan ook, al hebben ze allemaal een achtergrond als bankier, om volledige grip te krijgen op die grote globale instituten met vele activiteiten in allerlei landen en om het risicoprofiel echt te begrijpen. Hoe hard ze ook werken, hoe slim ze ook zijn, het is, denk ik, onmogelijk om dat risicoprofiel volledig te begrijpen en substantiële feedback daarover te geven aan een raad van bestuur, althans als het alleen blijft bij de structuur zoals de Commissie Maas die voorstelt.»<sup>321</sup>*

#### **Diversiteit**

Naast de eis van voldoende deskundigheid gelden er ook nog andere vereisten voor een raad van commissarissen. Voor de vennootschap relevante aspecten als diversiteit en maatschappelijke sensitiviteit behoren ook tot uitdrukking te komen in de samenstelling van de raad van commissarissen. Hier ligt een taak voor de benoemingscommissie. De kritiek dat raden van commissarissen hoofdzakelijk bestaan uit een bepaald type mensen met een zelfde soort achtergrond, de zogenaamde old boys, dateert al van voor de crisis. Door die eenzijdige samenstelling zouden bepaalde zaken niet aan de orde gesteld worden en zou de dialoog tussen raad van bestuur en raad van commissarissen te veel bepaald worden door personen die op dezelfde manier tegen de zaken aankijken.

*Mevrouw **Maas-de Brouwer**: «(...) dus je moet ook kijken wat de relaties binnen zo'n team zijn en wat de relaties zijn met het object waarop je toezicht houdt. Als dat allemaal te veel dezelfde kring is, dan doe je elkaar niet zoveel aan; dan doe je dat buiten de vergadering. De hele discussie die op dit moment weer wordt gevoerd over het old boys netwerk, wordt aan de ene kant overdreven. Aan de andere kant moeten wij er toch gewoon doorheen, want die interface tussen de maatschappij en het bedrijf, de taak die een toezichthouder heeft, kan absoluut breder en beter georganiseerd worden. Diversiteit in het toezicht is wat mij betreft een van de manieren om een aantal vastgeroeste mechanismen die ons niet alleen maar vreugde hebben gebracht te doorbreken.»*

<sup>320</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Ruding, 18 januari 2010

<sup>321</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Martinez, 3 februari 2010



**Vraag:** «Wat vindt u van de gedachte dat er voortaan alleen mensen in zo'n raad van commissarissen mogen zitten die bankierservaring hebben?»

**Mevrouw Maas-de Brouwer:** «Ik zou niet voor kastevorming zijn, want dan sluit je het juist veel meer af. Ik denk dat de financiële sector een probleem heeft gehad met het hebben van een brede interface, met een voedingsbodemp naar andere bedrijven en naar de rest van de maatschappij toe. Wat je ook doet, je moet dat niet versterken. Dan vorm je een soort kaste die helemaal alleen nog maar met zichzelf bezig is. Dat lijkt mij niet goed.»<sup>322</sup>

In menige analyse van de crisis is de cultuur binnen financiële ondernemingen, de banken in het bijzonder, en het bestuur van die ondernemingen genoemd als reden waarom de problemen zo'n omvang aan konden nemen.<sup>323</sup> Die cultuur wordt grotendeels bepaald door de toon die aan de top van een onderneming wordt gezet.

**De heer Kalff:** «Raden van bestuur moeten het bijsturen. (...) Zij moeten zelf voortdurend het voorbeeld geven, op het punt van matiging en op het punt van integriteit. Al die waarden moet je zelf uitdragen. Als je dat minder doet, omdat je zelf ook op jacht wordt gestuurd om de volgende kwartalen maar meer te verdienen, taant de belangstelling voor dit soort cultuuraspecten, ook in de hogere organen van de bank. Dat is niet goed. Ook de raad van commissarissen moet daar attent op zijn, daarvoor waarschuwen en bijsturen.»<sup>324</sup>

Hier ligt een taak voor de benoemingscommissie omdat die zich immers bezig houdt met selectie en benoeming van commissarissen en bestuurders.

#### *Onafhankelijkheid*

Regelmatig is het verwijt te horen dat commissarissen niet onafhankelijk genoeg zijn en/of niet voldoende stevig optreden, mede door een gebrek aan diversiteit binnen raden van commissarissen. Het meest zichtbaar is deze kritiek op het gebied van beloningsbeleid. Binnen de raad van commissarissen is de remuneratiecommissie belast met toezicht op en advies over de beloning van bestuurders.

**De heer De Vries:** «De situatie in Nederland is zodanig dat de commissarissen daar [het beloningsbeleid] onvoldoende kritisch op zijn (...) Dit betekent dat je kritisch durft te zijn en dat je «nee» durft te zeggen. Als je dit niet kan en als je alleen maar vriendjes wilt zijn met je oud-collega's bij Shell, bij Philips, bij ING en bij ABN AMRO, ben je daar helemaal niet geschikt voor.»<sup>325</sup>

Een groot deel van de beloningsproblematiek in de financiële wereld speelt zich af op niveaus onder de raad van bestuur, bijvoorbeeld in de dealing rooms. Commissarissen kunnen daar maar beperkt invloed op uitoefenen. De commissarissen beslissen echter wel over de beloning van de raad van bestuur en de beloning voor de raad van bestuur heeft grote invloed op wat er lager in de organisatie gebeurt: de praktijk aan de top sijpelt door binnen de organisatie. Dit is deels onderkend door de Commissie Maas die aanbeveelt dat de raad van commissarissen ook kijkt naar de inkomens in de laag onder de raad van bestuur en naar de hoogste variabele inkomens. Maar daarmee is niet het complete inkomensgebouw binnen een organisatie onder formeel toezicht van de raad van commissarissen gebracht.

**De heer Van Wijnbergen:** «In feite is de excessieve, asymmetrische managementpay een signaal van falend corporate governance. Dit zijn raden van commissarissen die niet aan de bel trekken als ze dat wel moeten doen. Daar gaat duidelijk iets mis. Zeker de risico-

<sup>322</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Maas-de Brouwer, 28 januari 2010

<sup>323</sup> Adviescommissie Toekomst Banken, Naar herstel van vertrouwen, 2009

<sup>324</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kalff, 28 januari 2010

<sup>325</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Vries, 27 januari 2010

*effecten van betalingsstructuren moeten veel harder worden aangepakt door raden van commissarissen. Daarop zou je raden van commissarissen ook expliciet moeten afrekenen. Dat gebeurt gewoon niet. In feite zijn raden van commissarissen veel te aardig tegen de ceo's, en dan heb ik het niet alleen over de ceo-salarissen. Dat is de grote tekortkoming van de Code van de Nederlandse banken. Dat is mijns inziens een wassen neus. Dat is geen goede Code. Het gaat niet alleen om de salarissen van het bestuur. Die zijn het meest zichtbaar. Die komen in de krant en daar worden mensen heel boos over, maar het gaat natuurlijk vooral om de salarisstructuur op de plekken waar de risico's worden genomen. Daarvoor moet je veel verder door de hele bank heen. Op de handelsvloer. Dat is precies wat buiten de Code wordt gelaten.»<sup>326</sup>*

### **Kennis en expertise**

De vraag is of raden van commissarissen in de financiële sector over voldoende kennis en expertise beschikten om hun toezichts- en adviestaak goed uit te kunnen voeren. Specifieke bancaire deskundigheid binnen de raad van commissarissen is uiteraard gewenst en een bepaalde mate van kennis van het bedrijf en de sector bij alle commissarissen ligt ook voor de hand.

*De heer De Swaan: «Laat ik beginnen te antwoorden in negatieve bewoordingen: absoluut niet door alleen maar financiële experts in de raad van commissarissen te zetten. Ik ben van mening dat een raad van commissarissen diversiteit moet tonen. De raad van commissarissen moet echter wel bereid zijn om voldoende kennis op te doen van de manier waarop een financiële instelling in elkaar zit en functioneert teneinde altijd de mogelijkheid te hebben om kritische vragen te stellen. Ik ben dus ook van mening dat het noodzakelijk is dat commissarissen niet alleen bij hun aantreden, maar ook gedurende hun lidmaatschap van de raad van commissarissen permanent educatie moeten ondergaan. Ze moeten bereid zijn om niet alleen met leden van de raad van het bestuur, maar ook met anderen in de onderneming te praten om te bezien of er binnen de onderneming ontwikkelingen zijn die ingrijpen noodzakelijk maken of aanleiding zijn om met de raad van bestuur te praten over deze ontwikkelingen. Om hiertoe in staat te zijn, moet je een bepaalde mate van professionaliteit hebben. Ik vind het absoluut niet nodig dat elk lid van de raad van commissarissen in staat is om elk ingewikkeld financieel product tot in elke uithoek te begrijpen. Men moet echter wel in staat zijn om de juiste vragen te stellen. Het gaat erom, op het juiste moment kritische vragen te stellen, niet alleen vanuit een financiële expertise, maar ook vanuit een maatschappelijke positie.»<sup>327</sup>*

Daarnaast is de vraag of de diversiteit binnen een raad van commissarissen in de financiële sector voldoende is geweest. Het benoemen van louter specialisten en/of insiders creëert het gevaar van een tunnelvisie.

## **7.5 Conclusies**

De verantwoordelijkheid voor het goed functioneren van het toezicht op het financiële systeem ligt bij de minister van Financiën. In de praktijk wordt het overheidstoezicht uitgeoefend door DNB en AFM. Omdat DNB en AFM in grote autonomie en onder wettelijke geheimhoudingsplicht opereren is het soms moeilijk voor de minister om zijn verantwoordelijkheid waar te maken. Het is daarom aan te bevelen dat hij goede afspraken maakt met DNB en AFM over de verantwoordelijkheidsverdeling en dat de minister een visie ontwikkelt op het toezicht op de toezichthouders. Een integrale vastgelegde visie op het toezicht op de financiële toezichthouders ontbreekt op dit moment.

De crisis heeft duidelijk gemaakt dat wereldwijd sprake is geweest van een gebrek aan systeemtoezicht, dat wil zeggen toezicht gericht op het identificeren van risico's voor het financiële systeem als geheel en het

<sup>326</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>327</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer De Swaan, 1 februari 2010

oplossen daarvan. Dit wordt voor een deel veroorzaakt door het mondiale karakter van veel systeemrisico's terwijl het toezicht op nationaal niveau wordt uitgevoerd. Daarnaast vond een groot deel van de activiteiten binnen het financiële systeem plaats buiten de reikwijdte van de geldende wet- en regelgeving waardoor hier geen of veel minder toezicht op kon worden gehouden. Onmiskenbaar is het toezicht op het financiële stelsel ook te veel gericht geweest op het beoordelen en zeker stellen van de gezondheid van individuele instellingen (micro-prudentieel toezicht), in de veronderstelling dat wanneer individuele instellingen gezond zouden zijn, het systeem gezond zou zijn.

Deze tekortkomingen in het systeemtoezicht deden zich ook in Nederland voor. De systeemrisico's die DNB als verantwoordelijke voor het systeemtoezicht in toenemende mate zag, heeft zij in het algemeen wel in het openbaar aan de orde gesteld. Deze waarschuwingen werden in onvoldoende mate gehoord of overtuigden beleidsmakers en politici niet. De door DNB geïdentificeerde systeemrisico's leidden vervolgens niet op systeemniveau tot actie van de toezichthouder. DNB richtte zich in de uitvoering van haar toezicht vooral op de bedrijfsvoering van individuele instellingen (micro-prudentieel).

De primaire oorzaken voor de verliezen die de Nederlandse financiële instellingen hebben geleden in deze crisis zijn de risico's die zijn genomen door die financiële instellingen. In haar micro-prudentiële toezicht heeft DNB getracht de risico's die zij zag binnen de individuele financiële instellingen zo goed mogelijk te laten beheersen en matigen door de instellingen. Het is voor de commissie niet mogelijk om vast te stellen in hoeverre DNB haar taak als micro-prudentieel toezichthouder adequaat heeft uitgevoerd. Dit komt door de strikte geheimhouding waarmee het toezicht door DNB is omgeven, ook bij onderzoek door het parlement. Dit beperkt DNB in haar mogelijkheden om zich te verantwoorden voor de wijze waarop zij haar toezicht heeft uitgevoerd.

Op basis van het onderzoek van de commissie kan wel worden gewezen op een aantal problematische aspecten in het micro-prudentiële toezicht. Zo loopt bij snelle innovatieve ontwikkelingen zoals die plaatsvonden in de financiële sector de toezichthouder achter de feiten aan. Daarbij maakt de omvang van de toezichthouder het onmogelijk om de grote internationaal opererende financiële instellingen uitgebreid te onderzoeken of volledig te controleren. Tot slot kan worden geconstateerd dat het micro-prudentiële toezicht op integere bedrijfsvoering voorafgaand aan de crisis eenzijdig is ingevuld. Hierdoor zijn cruciale ontwikkelingen, zoals die in het beloningsbeleid, niet als risico's voor een prudente bedrijfsvoering onderkend.

Veel van de Nederlandse wet- en regelgeving voor het gedragstoezicht is van recente datum, evenals de toezichthouder AFM zelf die verantwoordelijk is voor het gedragstoezicht. Voor de crisis was er weinig ruimte voor dit type toezicht en er is nog maar weinig ervaring opgedaan met gedragstoezicht. Vastgesteld kan worden dat de negatieve effecten die uitgingen van elementen in het beloningsbeleid (kortetermijnperspectief) binnen de financiële sector en ontwikkelingen in de cultuur binnen financiële instellingen, ook te weinig aandacht hebben gehad van de gedragstoezichthouder AFM.

De financiële crisis heeft duidelijk gemaakt dat de financiële verantwoordingsinformatie van financiële instellingen voor aandeelhouders en andere gebruikers ontoereikend is geweest om de grote risico's binnen de

instellingen of het financiële systeem te zien. Het is voor veel mensen moeilijk te begrijpen dat de jaarrekeningen van financiële instellingen die zwaar in de problemen zijn gekomen wel in de voorafgaande jaren zijn voorzien van een goedkeurende accountantsverklaring. De controlerende accountants en de accountantsorganisaties zijn niet in staat geweest om te waarschuwen dat het voortbestaan van bepaalde banken ernstig gevaar liep of dat er grote risico's zaten in het financiële systeem. Dit werpt de vraag op welke toegevoegde waarde een goedkeurende accountantsverklaring heeft of kan hebben voor het beoordelen van de gezondheid van een financiële instelling en van het systeem. En daarnaast is het de vraag welke rol de accountancy als geheel kan en wil spelen bij het waarborgen van de stabiliteit van het financiële systeem.

De raad van commissarissen is de belangrijkste interne toezichthouder bij de financiële instellingen. Vastgesteld kan worden dat de raden niet bij machte zijn geweest om de risico's die hun instellingen namen in voldoende mate aan de orde te stellen en te verkleinen. De raden van commissarissen waren zowel in statuur als in deskundigheid onvoldoende opgewassen tegen de raad van bestuur. Zij hebben daarmee onvoldoende hun rol vervuld binnen de onderneming.

## INTERMEZZO BEELDEN OVER DE NEDERLANDSCHE BANK

Tijdens haar onderzoek is de Tijdelijke onderzoekscommissie financieel stelsel (hierna: de commissie) uiteenlopende ideeën en oordelen over de Nederlandsche Bank tegengekomen, DNB. Grofweg zijn de beelden onder te verdelen in vier blokken:

- Publieke opinie
- Kennis en expertise DNB
- Toezichtcultuur DNB
- Autoriteit en gezag DNB

### Publieke opinie

In de publieke opinie is het beeld ontstaan dat DNB te passief is geweest, niet op tijd heeft ingegrepen, geen oog heeft gehad voor ontwikkelingen in de financiële sector, of onvoldoende begreep welke gevaren er in het systeem slopen. Vanuit de verschillende invalshoeken van de actoren, kan in algemene zin worden opgemerkt dat hoe minder de actoren rechtstreeks met de financiële toezichthouder te maken hebben hoe groter de kloof is tussen wat de betrokkenen verwachten van het financiële toezicht en de mate waarin de DNB aan dit verwachtingspatroon – in de ogen van de actoren – heeft voldaan.

*De heer De Vries: «Naar mijn mening – en inmiddels is er geen andere conclusie meer mogelijk – heeft DNB zijn rol met het instrumentarium dat hem ter beschikking staat, gewoon niet goed vervuld. Het is zijn taak om de stabiliteit van het financiële stelsel te bewaken. Op de website staat nog steeds dat het Nederlandse systeem stabiel is. Die tekst dateert nog van voor de crisis, maar staat nog steeds op de website. Als je dan ziet dat grote instellingen zijn omgevallen of bijna zijn omgevallen, kun je niet volhouden dat je die taak goed hebt uitgeoefend.»<sup>328</sup>*

*De heer Muis: «Ik heb geluisterd naar de heer Wellink bij zijn diverse televisieoptredens et cetera en naar het verweer van DNB. Voor mij is het toch een beetje het verhaal van mijn lagere schooltijd als ik te laat op school kwam: de brug was open. Zo zou ik het willen samenvatten. Ik vind het bijzonder zwak en jammer. Daar moeten heel harde lessen uit getrokken worden.»<sup>329</sup>*

Aan de andere kant zijn er ook positievere geluiden te horen, met name afkomstig van de minister van Financiën en personen die, als functionaris bij een onder toezicht staande instelling, direct te maken hebben gehad met DNB als toezichthouder.

*De heer H. Heemskerk: «Ik heb echter niet kunnen ontdekken dat de toezichthouders zelf fouten hebben gemaakt binnen het wettelijke kader en met het instrumentarium dat zij tot hun beschikking hadden.»<sup>330</sup>*

Ook de minister van Financiën is als verantwoordelijke voor het functioneren van het financiële stelsel tevreden over het daadwerkelijke toezicht op het financiële stelsel voor zover dat wordt uitgevoerd door DNB:

*De heer Bos: «Er is geen enkele beslissing geweest van de Nederlandse toezichthouder waarbij ik twijfels heb over de professionaliteit, integriteit, deskundigheid of de taakopvatting erbij. Daarover heb ik absoluut niets te klagen. Ik vind dat de Nederlandsche Bank in alle fasen van de crisis gedaan heeft wat hij moest doen.»<sup>331</sup>*

Ook bij de buitenlandse toezichthouders staat DNB goed aangeschreven; zo is president Wellink momenteel voorzitter van het gezaghebbende en

<sup>328</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer de Vries, 27 januari 2010

<sup>329</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Muis, 20 januari 2010

<sup>330</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, 27 januari 2010

<sup>331</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

invloedrijke Comité van Basel. Het IMF heeft in 2004 de kwaliteit van het Nederlandse financiële toezicht beoordeeld. De conclusie was dat het toezicht van hoog niveau is en in zeer vergaande mate voldoet aan de internationale normen.<sup>332</sup> Hoe de kritiek dan te duiden? Wellicht zijn de verwachtingen over de doelstellingen van DNB te hooggespannen. Kan verwacht worden van de toezichthouder dat zij de stabiliteit van het financiële systeem waarborgt (systeemtoezicht) en de consument beschermt tegen faillissement van financiële instellingen (prudentieel toezicht)?

*De heer **Streppel**: «Ik zou de commissie alleen willen meegeven dat het wijzen op toezicht en regels uiteindelijk niet effectief zal blijken te zijn. In veel verschillende landen waren veel verschillende regels. In sommige landen was het toezicht strenger dan in andere landen. In sommige landen was het instrumentarium van de toezichthouder beter dan in andere landen. Er is echter geen enkel land met grote financiële instellingen ontsnapt aan deze crisis. Ik vind dus dat er te veel naar het toezicht wordt gewezen.»<sup>333</sup>*

### **Kennis en expertise**

Toezichthouders lopen haast per definitie achter de realiteit aan. Nieuwe ontwikkelingen moeten zo snel mogelijk worden gesignaleerd, de impact doorgrond zodat effectieve handhavinginstrumenten kunnen worden ontwikkeld en ingezet. Dat vraagt om een bijzondere kennis en expertise.

*De heer **Van Wijnbergen**: «Wat is gebeurd, is mijns inziens een nogal dramatisch voorbeeld van iets wat je al decennia ziet. De geschiedenis van de financiële sector is een soort ratrace tussen innovatie en toezichthouders. De toezichthouder houdt toezicht op wat hij denkt dat een bank doet, en na innovatie doet hij iets anders. Dan zit er dus even een mismatch in. Is de toezichthouder daar wat traag mee, dan wordt die mismatch steeds groter, en dan word je kwetsbaar. Dat is wat er mijns inziens is gebeurd. Die toezichthouders hebben eigenlijk vanaf 2000 gemist wat er aan fragiliteit in het banksysteem sloop.»<sup>334</sup>*

Kijkend naar publicaties lijkt het erop dat DNB wel oog heeft gehad voor bepaalde grote veranderingen die zich voltrokken in de financiële sector de afgelopen tien jaar, bijvoorbeeld met betrekking tot securitisatie en het gebruik van off-balance vehikels.

*De heer **Munsters**: «Mijn ervaring met de Nederlandsche Bank is een heel positieve, in de zin dat men op het gebied van expertise en bereikbaarheid en actie snel en plezierig geschakeld heeft.»<sup>335</sup>*

Maar dergelijke kennis houdt niet automatisch in dat, wat er in de markt gebeurt en wat spelers daar doen, voldoende voorzien wordt. Het toezicht bij DNB wordt ingevuld door mensen met verschillende disciplinaire achtergronden, waaronder ook mensen met kennis van en ervaring in de financiële sector. Toch schiet de uitwisseling van mensen tussen toezichthouder en praktijk volgens sommigen tekort waardoor diepgaande ervaring en expertise van de praktijk allicht ontbreekt:

*De heer **De Swaan**: «Maar met name de kennis van de ontwikkelingen op de financiële markten zou geprofessionaliseerd kunnen worden. Ik denk dat de Nederlandsche Bank vaker mensen uit de praktijk moet aantrekken. Ik vind ook dat de Nederlandsche Bank veel meer gebruik moet maken van de kennis die extern en bij andere toezichthouders beschikbaar is. Verder zou ik willen zeggen: huur eens externe experts in.»<sup>336</sup>*

DNB meende de onder toezicht staande instellingen uit en te na te kennen.<sup>337</sup> Zo was ze voldoende zeker van haar zaak om bij de overname

<sup>332</sup> Visie DNB Toezicht 2006–2010

<sup>333</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Streppel, 27 januari 2010

<sup>334</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>335</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Munsters, 27 januari 2010

<sup>336</sup> Verslag openbaar gesprek de heer De Swaan, 1 februari 2010

<sup>337</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010: «Ik denk dat de Nederlandsche Bank ABN AMRO wel goed kende. Luisterend naar de heer Jiskoot gisteren, dacht ik even: misschien kenden wij in sommige opzichten ABN AMRO wel beter dan sommige bestuurders van deze instelling.»

van ABN AMRO een gedetailleerd en uitputtend traject op te zetten wat zou moeten leiden tot een verantwoorde en prudente opsplitsing van ABN AMRO.

### **Cultuur**

Goed toezicht is niet alleen een kwestie van voldoende kennis, ervaring, en expertise. De toezichthouder moet ook de beschikking hebben over voldoende instrumenten om in te grijpen en de beschikbare instrumenten ook willen inzetten.

*De heer Van Wijnbergen: «Toezicht is niet het grootste probleem, in interventies zijn we heel slecht.»<sup>338</sup>*

De wijze waarop DNB haar afweging maakt om het formele instrumentarium in te zetten wordt treffend verwoord in de speech van president Wellink getiteld «Crisis in toezicht of toezicht in een crisis?» van 19 november 2009. De president van DNB zegt dat het dilemma van DNB om al dan niet in te grijpen vergelijkbaar is (...)

*«met de afweging die een arts moet maken tussen het onmiddellijk uitvoeren van een risicovolle operatie en nog even afwachten of een medicijn voorschrijven. Een bekend uitgangspunt in de medische ethiek is dat een ingreep beter achterwege kan blijven indien de mogelijke voordelen van die ingreep niet opwegen tegen de mogelijk schadelijke bij-effecten. Ook bij banken kan meestal veel worden bereikt zonder direct ons mes te trekken. Bijvoorbeeld door in de informele sfeer eens een stevig gesprek te voeren of een waarschuwing af te geven. Een dwingende, formele ingreep kan nodig zijn maar ook contraproductief werken, bijvoorbeeld omdat de actie uitlekt en de bank te maken krijgt met een destabiliserende marktreactie zoals een bank run. Dan kom je in de categorie «operatie geslaagd, patiënt overleden».»<sup>339</sup>*

De commissie onderkent het feit dat voor het publiek zichtbare interventies in de financiële sector averechts kunnen werken en kunnen leiden tot onverwachte en moeilijk beheersbare reacties van de buitenwereld. Deze onvoorzienbare gevolgen werken remmend op de bereidheid van DNB om formeel in te grijpen. De schaduwzijde daarvan is dat de slagkracht van het huidige formele instrumentarium wordt beperkt.<sup>340</sup> Bovendien hebben er zich ook veranderingen in de maatschappij voorgedaan die hun weerslag hebben gehad op het toezicht. Onder druk van de internationalisering en de toegenomen juridisering van de samenleving is de omgangsrelatie tussen toezichthouder(s) en ondertoezichtgestelde drastisch veranderd.

In de relatie tussen toezichthouder en ondertoezichtgestelde was jarenlang de (toezichts-)cultuur om terughoudend om te gaan met het opleggen van formele maatregelen. In de openbare gesprekken is deze cultuur en de aansluiting met veranderingen in de samenleving (internationalisering en juridisering) een aantal keer aan bod gekomen.

*De heer Blocks: «De banken hadden tot enige tijd terug slechts één belangrijke toezichthouder: de Nederlandsche Bank. Tot zeven à acht jaar geleden, misschien tien jaar geleden, was het gebruikelijk dat er een partnervertrouwensrelatie bestond tussen de banken en de prudentiële toezichthouder, de Nederlandsche Bank. Als de toezichthouder wens had die hij niet wettelijk kon afdwingen en hij deze kenbaar maakte aan individuele bankinstellingen – «ik zou het prettig vinden als», of in iets sterkere bewoordingen: «als je dit en dat doet dan» – dan werden die wensen ook vervuld. De cultuur in de banken was dat die wensen wet waren.»*

*Vraag: «Wat is er dan veranderd?»*

<sup>338</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>339</sup> Speech bij Stadsarchief Amsterdam, Tentoonstelling Kapitaal Amsterdam: 400 jaar financiële geschiedenis op 19 november 2009

<sup>340</sup> Mogelijkheden tot ingrijpen door de Nederlandsche Bank N.V. bij kredietinstellingen in de pre-insolventiefase, Mr. V.P.G. De Serière, ondernemingsrecht, aflevering 2010–2

*De heer **Blocks**: «Er is een aantal dingen veranderd. Er zijn – terecht – andere partijen onder dat toezicht gebracht in de nieuwe wetgeving, maar dat waren partijen die deze cultuur niet kenden. Als hun vertegenwoordigers terug op kantoor waren, hoorden zij van de juristen dat het slechts een vriendelijk verzoek geweest was van de toezichthouder en dat zij daar helemaal niet aan hoefden te voldoen. Naar mijn gevoel heeft het enige tijd geduurd voordat DNB doorhad dat het niet gebeurde, omdat het standaard was dat het wel gebeurde. Dat was één effect.*

*Het andere effect is dat naast de nieuwe toetreders ook de banken zelf veel juridischer en Angelsaksischer zijn gaan opereren. Alles moest in grote contracten heel precies worden vastgelegd. Bij gesprekken met de toezichthouder kwam vroeger nooit een advocaat mee; de laatste jaren gebeurde dat wel. Dan ontstaat een soort verschuiving van cultuurgebonden handelen naar regelgebonden handelen.*

*Het derde punt daarbij is volgens mij dat er in de beginperiode van de AFM een duidelijk spanningsveld bestond tussen de twee toezichthouders. De AFM kon zich als nieuwe toezichthouder alleen maar naar buiten toe profileren met sancties, terwijl DNB de autoriteit uit zichzelf had. Ik heb het gevoel dat er toch een soort wedren ontstond om de betere van de twee te zijn. Dan krijg je ook de neiging om aan twee kanten – toezichthouder en onder toezicht staande instellingen – wat meer op de formele punten in te gaan.»<sup>341</sup>*

Eenzijds rijst de vraag of DNB, terwijl de wereld om haar heen veranderde, niet haar eigen capaciteiten heeft overschat door te denken problemen zelf, of in nauwe samenspraak met de instellingen, op te kunnen lossen. Anderzijds speelt de vraag of het beschikbare formele instrumentarium in een veranderende wereld nog steeds toereikend is.

*De heer **H. Heemskerk**: «Ik maak een onderscheid tussen enerzijds het instituut toezicht, de AFM en de Nederlandsche Bank, en anderzijds de actors, dus de toezichthouders zelf, zoals de president van DNB en de voorzitter van de AFM. Ik maak dat onderscheid, omdat ik van mening ben dat het toezicht onvoldoende goed georganiseerd was. Met name de mogelijkheden die de Nederlandsche Bank had om bijvoorbeeld een bank zoals Icesave tot de orde te roepen, bleken achteraf extreem beperkt, te beperkt. Hierover hebt u misschien nog vragen. Dat toezicht moet bijvoorbeeld op dit punt dus worden veranderd. Zij zouden soms misschien nog proactiever hebben kunnen zijn, maar als een toezichthouder, die gebonden is aan vertrouwelijkheid, publiekelijk waarschuwt, dan kan het ergste gebeuren, namelijk een run op een bank. Dat wil een toezichthouder natuurlijk altijd voorkomen.»<sup>342</sup>*

*De heer **Bruggink**: «Waarnemend bekruipt je het gevoel dat het instrumentarium van de externe toezichthouder misschien op een aantal zaken te beperkt is geweest. Niet zo zeer in de zin van informatiestromen, regelingen à la Basel of à la IFRS, maar dat het vooral gaat om de momenten waarop een toezichthouder meent wel of niet te kunnen ingrijpen. Nogmaals, ik kan natuurlijk niet alles beoordelen, omdat het zich voor een belangrijk deel ook aan mijn observatie onttrekt. Het gevoel bekruipt je echter wel eens dat er omstandigheden zijn geweest waar ingrijpen gerechtvaardigd was maar waar het niet op dat moment gebeurde, maar pas in een later stadium. «Later» is dan vaak «te laat.»<sup>343</sup>*

In de literatuur heeft de heer De Serière hierover het volgende opgemerkt:

<sup>341</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Blocks, 28 januari 2010

<sup>342</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, 27 januari 2010

<sup>343</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bruggink, 18 januari 2010

<sup>344</sup> Mogelijkheden tot ingrijpen door de Nederlandsche Bank N.V. bij kredietinstellingen in de pre-insolventiefase, Mr. V.P.G. De Serière, ondernemingsrecht, aflevering 2010-2

«Juist het feit dat DNB traditioneel zo terughoudend is geweest in het opleggen van formele maatregelen geeft aan die maatregelen als ze eenmaal genomen worden een zo zware lading. De terughoudendheid van De Bank om formeel in te grijpen is begrijpelijk, maar tegelijk zorgwekkend. Gezien de sterk toegenomen juridificering van onze samenleving kan er vrees ik steeds minder op gerekend worden dat effectief met een «stevig gesprek» door De Bank bijgestuurd kan worden. De Icesave-perikelen bevestigen dit ook wel. Zonder af te willen doen aan het nut van de meer informele overredingskracht van De Bank, lijkt een zekere verdere formalisering van de verhoudingen tussen De Bank en haar justitiabelen niet alleen onafwendbaar, maar ook nodig.»<sup>344</sup>



Deze formalisering heeft zich al gedeeltelijk in gang gezet en sluit aan bij het beeld dat geregeld opduikt als typering van de cultuur van DNB, namelijk dat die legalistisch zou zijn, met voorzichtigheid in het optreden als kenmerkend voor de uitvoering van het toezicht door DNB.<sup>345</sup> In de gesprekken die commissie heeft gevoerd kwam dit beeld verschillende malen aan de orde. Door verschillende gesprekspartners is dit beeld geplaatst in de context van veranderingen in de financiële sector en veranderingen in de relatie met de toezichthouder.

*De heer De Swaan: «Naar mijn mening is het duidelijk dat er de afgelopen tien, vijftien jaar een grote legalisering van het toezicht heeft plaatsgevonden. Daardoor is de verhouding tussen de onder toezicht gestelde en de toezichthouder formeler geworden. Het Nederlandse toezicht, zoals dat vanaf de jaren zeventig is opgebouwd, kenmerkt zich zeer sterk door een relatie tussen de toezichthouder en de onder toezicht staande instellingen. Die relatie was gebaseerd op vertrouwen, zodat moral persuasion in een gesprek tussen toezichthouder en onder toezicht gestelde veel problemen kon oplossen. In de afgelopen jaren is dat minder geworden. Dat ligt niet aan de Nederlandsche Bank, want het is een reflectie van de legalisering van de maatschappij. In mijn tijd als toezichthouder heeft er één rechtszaak over het toezicht plaatsgevonden. Die rechtszaak hield verband met het faillissement van de Amsterdam American Bank. Dit speelde dus al heel lang geleden. Voor de rest was het »not done« om je met juridische middelen te verzetten tegen de wens van de toezichthouder. Dat is de afgelopen jaren duidelijk veranderd. De oorzaak daarvan is naar mijn mening vooral de legalisering van de maatschappij in het algemeen. Daarover kunnen wij treurig zijn of niet: helpen zal het niet. Het heeft ertoe geleid dat partijen al heel snel gaan onderzoeken welke juridische middelen ze kunnen inzetten om alsnog gelijk te krijgen. Dat speelt de toezichthouder parten, maar ook de onder toezicht staande instellingen, omdat de flexibiliteit van de toezichthouder hierdoor terugloopt. Ik vind het geen gezonde ontwikkeling.»<sup>346</sup>*

*De heer Wellink: «Ja, de wereld is wat dat betreft duidelijk veranderd. (...) Vroeger was het in ieder geval makkelijker om eens met de banken te praten en tot een conclusie te komen. Vervolgens deden ze dat dan ook. Tegenwoordig is het zo dat je voordat je het weet in een juridisch kwadrant zit en dat er gezegd wordt: die bevoegdheid heb je helemaal niet.»<sup>347</sup>*

### **Autoriteit en gezag DNB**

De veranderende verhouding tussen de onder toezicht gestelde en de toezichthouder en parallel daaraan de groeiende kloof tussen wat de samenleving als geheel verwacht van het toezicht en de mate waarin DNB aan dit verwachtingspatroon kan voldoen, heeft een negatieve impact gehad op de beeldvorming van DNB als gezaghebbende autoriteit. Dit heeft ertoe bijgedragen dat er vanuit de samenleving steeds meer kritiek is ontstaan op het gebrek aan zichtbaarheid van DNB op het moment dat een aantal financiële instellingen in de problemen is gekomen, met als gevolg dat het vertrouwen in DNB als toezichthouder onder druk is komen te staan.

Dit aangetaste vertrouwen is moeilijk te herwinnen als op basis van de geheimhoudingsplicht niet door DNB inzichtelijk kan worden gemaakt welke stappen zijn ondernomen. Door een meer transparante, publieke verantwoording over de wijze waarop DNB haar toezicht heeft ingevuld kan het schadelijke beeld – van de afwachtende toezichthouder die consumentenbelangen onvoldoende beschermt – wellicht ten goede worden gekanteld. Dit was overigens ook aangeduid als verbeterpunt door het IMF in de beoordeling van DNB uit 2004.<sup>348</sup>

<sup>345</sup> Voorzichtigheid zit bij DNB in het behang, Financieel Dagblad, 4 februari 2010, blz. 15

<sup>346</sup> Verslag openbaar gesprek de heer De Swaan, 1 februari 2010

<sup>347</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>348</sup> «Dit weerhoudt het IMF er overigens niet van enige verbeterpunten aan te dragen. Dat is ten eerste de oproep om meer transparantie (en daardoor verantwoording) naar instellingen, overheid en publiek.», Visie DNB Toezicht 2006–2010

*De heer Wellink: «(...) Voor ons, voor mij, zou het soms een zegen zijn als we zouden kunnen uitleggen wat we precies hebben gedaan. Ik lees het verwijt: ze hebben weer zitten slapen. (...) Ik lees dat en denk: kon en mocht ik maar eens een keer gewoon in detail*

*uitleggen wat voor stappen we precies hebben ondernomen, waarmee we bezig zijn geweest en hoe lastig de dilemma's vaak zijn. Toezicht barst namelijk van de dilemma's waarbij je niet weet wat precies het juiste antwoord is. Het is wikken en wegen. Maar ja, zo'n uitleg is ons niet gegund. Daar zijn overigens goede gronden voor. Het is ons niet gegund op basis van Europese wetgeving, die sluitend is. Ik heb altijd de neiging gehad om daar waar goede gronden aanwezig zijn om toch zo veel mogelijk informatie te geven, dat ook te doen. Dat heb ik op een gegeven moment tegen uw commissie gezegd. Waar mogelijk willen we informatie geven, maar het kan zijn dat er een moment komt, zeker omdat dit een commissie van het parlement is, dat we «nee» moeten zeggen. Dat is heel vervelend, ook voor ons.»<sup>349</sup>*

Door de geheimhouding is het lastig vast te stellen of en wanneer DNB actief en daadkrachtig heeft opgetreden. Van verschillende kanten wordt in dit verband ook gewezen op de dilemma's die samenhangen met het wel of niet zichtbaar ingrijpen van financiële toezichthouders. De consequenties van zichtbaar ingrijpen bij een financiële instelling zijn in potentie groot: door eventueel vertrouwensverlies in de instelling kunnen klanten massaal hun tegoeden op proberen te nemen met het faillissement van de instelling tot gevolg. Volgens sommigen leidt dit er toe dat toezichthouders zo lang mogelijk wachten met zichtbaar ingrijpen.

*De heer Van Wijnbergen: «De andere is regulatory forbearance: toezichthouders die een beetje achterover leunen, in de hoop dat het goed komt. Dat is eigenlijk de grootste reden van de hoge kosten van crises: er wordt te laat ingegrepen. Laat ingrijpen is altijd duurder dan vroeg ingrijpen. Dat zit in het systeem ingebakken. Er zit een soort belangenconflict bij toezichthouders: als jij ingrijpt bij een bank, heb je eigenlijk gezegd: we hebben het zover laten komen. Dan is het toezicht op die bank misschien niet goed geweest. Er is altijd de neiging om te kijken of dat zonder dat drama kan worden geregeld. Denk aan het hele debat rond DSB: waarom is er niet in 2007 aan de bel getrokken, maar pas toen het klapte? Dat belangenconflict zit er als jouw interventieagent de toezichthouder is.»<sup>350</sup>*

Dit beeld wordt nog eens versterkt door het gegeven dat, als het goed gaat in de financiële markten, het voor toezichthouders en politici vrijwel onmogelijk is om gesignaleerde risico's te mitigeren en autoriteit te behouden. Ingrijpen in een periode van euforie wordt zelden op prijs gesteld en waarschuwingen worden weggewuifd. De heer Wellink heeft hierover opgemerkt:

*De heer Wellink: «(...) Wij zijn ook een onderdeel van de samenleving en ik denk dat het bij de toezichthouders daardoor deels is misgegaan. Sommige boodschappen zijn in opgaande tijden bijna niet over te brengen. Als de bomen tot in de hemel groeien en de toezichthouder of de centrale bank zegt dat het zo niet door kan gaan, blijkt dat die boodschap bijna niet over komt. Ik herinner mij een Nederlandse minister-president die zei: daar komt de bank weer. Het begint herfst te worden, de bladeren vallen van de bomen. Dat paste niet. Wij zijn misschien niet sterk genoeg geweest. Wij hebben hierover ook op internationaal niveau met elkaar gesproken. Wij zijn misschien een beetje onderdeel van die cultuur geworden in die zin dat we wel waarschuwen als het allemaal goed gaat, maar dat we de urgentie van die waarschuwingen dan ook minder voelen. Het gaat immers allemaal goed. (...) Dat is dus het risico waarmee je geconfronteerd wordt: er gebeurt niets, maar onderliggend ... Je wordt wat minder kritisch en dan blijkt dat alle risico's zich hebben opgestapeld, zoals hier het geval was. Ineens komen die als het ware tot uitbarsting.»<sup>351</sup>*

Het accepteren van risico's wordt in financiële wereld nog eens versterkt door regulatory competition: hoe minder regels, des te aantrekkelijker de concurrentiepositie van de financiële sector. Gevolg is een race naar de bodem tussen landen als het gaat om de wet- en regelgeving voor of het toezicht op de financiële sector.

<sup>349</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>350</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Van Wijnbergen, 18 januari 2010

<sup>351</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

*De heer Wellink: «Ik heb in ieder geval geen actie ondernomen om die rendementen te drukken, want dat zou die Nederlandse instellingen in een buitengewoon moeilijke positie hebben gebracht. Ik doel op de concurrentiepositie met de buitenlandse instellingen. ABN AMRO was één van de instellingen die wat overall rendement betreft achterbleef in vergelijking met buitenlandse instellingen. Die kreeg daar dus last van. Uiteraard hebben wij gekeken naar de bronnen van die rendementen. We hebben gezien dat de banken in, laat ik zeggen, ingewikkelder vaarwater terechtkwamen.»<sup>352</sup>*

De verhouding tussen toezichthouder en onder toezicht staande is gecompliceerd in die zin dat de toezichthouder enerzijds zijn gezag moet uitoefenen om de onder toezicht staande instellingen in het gareel te houden. Anderzijds ontleent de toezichthouder zijn gezag deels aan het gedrag en de prestaties van diezelfde instellingen.

*De heer Wellink: «Ik vind mij vanuit mijn professionaliteit wel eens op. Ik vind mij niet snel op in de zin dat ik diep emotioneel word, maar in dat geval deed ik dat bijna wel. We waren in een kwadrant in de wereld terechtgekomen met instellingen die onverantwoord grote risico's namen – dat lag buiten onze rechtsmacht – en enorme winsten maakten. Daarmee konden zij de rest van de wereld kopen. Eén van de voorbeelden vind ik nog steeds ABN AMRO. Daar was zo veel geld te mobiliseren doordat er een veel te hoog risicoprofiel was, dat diegenen die zich netter gedroegen – ik geef nu geen oordeel over ABN AMRO, maar over het proces – qua rendement achterbleven. Die werden een prooi van deze cowboys. Daarover wond ik mij dus wel eens op.»<sup>353</sup>*

Het is evident dat de financiële sector op allerlei manieren ingrijpend is veranderd de afgelopen tien jaar. Daarbij hoort een toezichthouder die zich aanpast en ontwikkelt. Of dit in voldoende mate gebeurt en gebeurt is, valt door de commissie niet te zeggen. De Algemene Rekenkamer is voornemens het functioneren van DNB te onderzoeken. Wanneer de aspecten (toezichts-)cultuur en kennis en expertise daarin worden meegenomen, zal dit onderzoek meer licht werpen op de bovenstaande beelden. Van belang is dan wel dat dit onderzoek van de Algemene Rekenkamer niet wordt beperkt door het vigerende geheimhoudingsregime.

---

<sup>352</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>353</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

## HOOFDSTUK 8 CASUSONDERZOEK ABN AMRO

### 8.1 Inleiding

In het voorjaar van 2007 werd zowel door de Britse bank Barclays als door een consortium van banken bestaande uit het Britse Royal Bank of Scotland (hierna: RBS), het Spaanse Banco Santander (hierna: Santander) en het Belgisch-Nederlandse Fortis (hierna: het consortium), interesse getoond om de ABN AMRO Holding N.V. (hierna: ABN AMRO) over te nemen. Omdat ABN AMRO statutair een Nederlandse bank was, waren de Nederlandse spelregels voor de overname van een bank van toepassing. Die spelregels treden in werking op het moment dat de voornemens tot overname openbaar worden en daarmee de koers van de aandelen van de betrokken partijen kan worden beïnvloed. Een overname van een financiële instelling kan pas plaatsvinden op het moment dat de Nederlandse autoriteiten daarvoor een verklaring van geen bezwaar heeft afgegeven. De verklaring van geen bezwaar voor een eventuele overname door Barclays werd door de Nederlandse overheid op 13 augustus 2007 afgegeven. De verklaring van geen bezwaar voor een eventuele overname door het consortium werd op 17 september 2007 afgegeven. Op 4 oktober 2007 trok Barclays haar overnamebod terug, nadat de aandeelhouders van ABN AMRO met grote meerderheid voor het overnamebod van het consortium hadden gestemd. De overname van ABN AMRO door het consortium werd op 31 december 2007 een feit, toen de koop gestand werd gedaan.

Op 22 november 2007 heeft de Tweede Kamer de minister van Financiën (hierna: de minister) bij motie verzocht om een externe evaluatie van het overnameproces rond ABN AMRO, uit te voeren door een onafhankelijke derde buiten de overheid.<sup>354</sup> Op 1 september 2008 was deze externe evaluatie afgerond en werd het «*Rapport betreffende de evaluatie van de rol van de minister van Financiën, de Nederlandsche Bank N.V. en de Stichting Autoriteit Financiële Markten bij de openbare biedingen op ABN AMRO Holding N.V.*» van Loyens & Loeff N.V. (hierna: Loyens & Loeff) op 5 september 2008 aan de Tweede Kamer aangeboden.<sup>355</sup>

#### *Casusonderzoek ABN AMRO door de commissie*

De minister stelt in zijn aanbiedingsbrief aan de Tweede Kamer bij het rapport van Loyens & Loeff:

«De evaluatoren concluderen in het kort dat de Minister van Financiën en DNB de voor hen beschikbare instrumenten (in de praktijk: de beoordeling van de aanvragen van geen bezwaar) juist en volledig hebben ingezet en dat er geen tekortkomingen zijn te identificeren in hun optreden.»<sup>356</sup>

In het rapport maken Loyens & Loeff echter wel het volgende voorbehoud:

«Wij hebben ons Onderzoek uitgevoerd vanuit onze deskundigheid als advocaten. Bij de beoordeling van de vraag of toezichtsinstrumenten door de Minister van Financiën en de financiële toezichthouders op de juiste wijze zijn ingezet, hebben wij beoordeeld of de desbetreffende bevoegdheden gelet op het juridische kader op de juiste wijze en terecht zijn ingezet. (...) Het behoort niet tot onze expertise om te beoordelen of de uitkomst van de inzet van een bepaald toezichtsinstrument, zoals bijvoorbeeld de verlening van vvgb's, gelet op de feiten en (bedrijfs-)economische gevolgen die de desbetreffende toezichthouder heeft beoordeeld, juist is.»

<sup>354</sup> Kamerstuk 31 052, nr. 6

<sup>355</sup> Kamerstuk 31 052, nr. 14 en bijlage

<sup>356</sup> Kamerstuk 31 052, nr. 14, blz. 2

Voor alle duidelijkheid dient vermeld te worden dat het (beperkte) optreden van de AFM buiten beschouwing is gelaten in dit casusonderzoek.

Het casusonderzoek van de commissie heeft niet tot doel om in finale zin uitsluitel te geven over het *juridisch* juist en terecht inzetten van toezichtsinstrumenten door minister en de Nederlandsche Bank (DNB). De commissie is met name geïnteresseerd in de *beleidsmatige* afwegingen, die ten grondslag hebben gelegen aan de wijze waarop de minister en DNB hun rollen hebben ingevuld en hun toezichtsinstrumenten daadwerkelijk hebben ingezet.

De commissie heeft bij haar casusonderzoek gebruik gemaakt van het onderzoek van Loyens & Loeff. Daarnaast heeft de commissie gebruik gemaakt van andere openbare bronnen. Het ministerie van Financiën (hierna: het ministerie) en DNB hebben op verzoek van de commissie een groot aantal interne stukken vertrouwelijk verstrekt over de afgifte van de verklaringen van geen bezwaar voor de overname van ABN AMRO. De commissie heeft deze informatie betrokken bij haar casusonderzoek. Voor zover relevant wordt naar deze informatie verwezen.

In paragraaf 2 van dit hoofdstuk worden enkele gebeurtenissen geschetst die voorafgingen aan de aanvraag en afgifte van de verklaringen van geen bezwaar voor de overname van ABN AMRO en die een beeld geven van de politiek-maatschappelijke context waarin de minister en DNB tot hun oordeel kwamen.

In paragraaf 3 wordt kort de formele procedure en taakverdeling geschetst voor de afgifte van een verklaring van geen bezwaar.

In paragraaf 4 wordt uiteengezet op welke wijze de minister en DNB de voorwaarden voor de afgifte van een verklaring van geen bezwaar nader hebben geduïd.

In paragraaf 5 wordt uiteengezet op welke wijze de minister en DNB hun rol hebben ingevuld in het proces dat leidde tot de afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor het consortium.

In paragraaf 6 worden conclusies getrokken.

## **8.2 Context**

Op 14 mei 2007 diende Barclays een verzoek bij de Nederlandse autoriteit in voor een verklaring van geen bezwaar voor een eventuele overname van ABN AMRO. Op 18 juni 2007 volgde eenzelfde verzoek, gedaan door het consortium. In de periode voorafgaande aan deze concrete verzoeken, deed zich een aantal gebeurtenissen voor een belangrijk onderdeel van de context waarbinnen vervolgens de aanvragen van de verklaringen van geen bezwaar zijn behandeld en de verklaringen van geen bezwaar zijn afgegeven.

### *Antonveneta*

In maart 2005 bracht ABN AMRO een bod uit op de regionale Italiaanse bank Banca Antoniana Popolare Veneta (hierna: Antonveneta), waarin inmiddels een belang van 12,7% was genomen. De overname van Antonveneta ging echter niet zonder slag of stoot. De Italiaanse centrale bank, voorgezeten door de heer Fazio, was niet van plan Antonveneta te laten overnemen door een buitenlandse bank. Deze opstelling van de centrale bank werd ook publiekelijk geuit. De heer Fazio probeerde het overnamebod van ABN AMRO te frustreren door rivaliserende biedingen

van andere Italiaanse banken aan te moedigen. De Italiaanse bank *Banca Popolare di Lodi* (hierna Banca Popolare) ging hier op in en deed een concurrerend bod op Antonveneta.

Daarnaast onderwierp de Italiaanse centrale bank ABN AMRO aan een antecedentenonderzoek, waarvan de Banca Popolare was gevrijwaard. Doordat de resultaten van het antecedentenonderzoek naar ABN AMRO lang op zich lieten wachten, kon Banca Popolare een belang in Antonveneta opbouwen en voldoende stemmen verwerven in de algemene vergadering van aandeelhouders van Antonveneta om het bestuur van deze bank te controleren.<sup>357</sup>

#### Box 8.1 Aftappen en rechtszaken

De strijd om Antonveneta uitte zich ook in de pers. Dit bereikte een hoogtepunt toen door justitie afgetapte gesprekken uitlekten, waaronder een gesprek tussen de heer Fazio en de heer Fiorani, bestuursvoorzitter van de *Banca Popolare*. In dat gesprek bedankte de heer Fiorani de heer Fazio uitvoerig vanwege de zojuist gegeven goedkeuring voor de overname van Antonveneta. Die goedkeuring was het startsein voor de Italiaanse justitie om een officieel onderzoek in te stellen vanwege ambtsmisbruik en marktmanipulatie. Uiteindelijk kwam de heer Fazio ten val doordat er steeds feller protest kwam vanuit Italië zelf tegen zijn protectionistische houding. De heer Fazio trad in december 2005 af. Op 23 oktober 2008 begon zijn proces, dat nog steeds gaande is.<sup>358</sup>

#### *Europese reactie op de Antonveneta-casus*

De opstelling van de heer Fazio rond de overname van Antonveneta leverde hem in een eerder stadium al kritiek op van de Europese Commissie. De heer Fazio verdedigde zich door te zeggen dat de financiële stabiliteit in het geding was als een grensoverschrijdende fusie de controle over het Italiaanse banksysteem uit handen nam van de Italiaanse toezichthouders.<sup>359</sup> De gebeurtenissen rond Antonveneta waren mede aanleiding voor de Eurocommissaris van interne markt en diensten, de heer McCreevy, om een voorstel te doen om de bankenrichtlijn nogmaals aan te passen. Een voorstel hiertoe van de Europese Commissie kwam in september 2006.<sup>360</sup> Het doel van het voorstel was de rechtszekerheid, duidelijkheid en transparantie van het proces van goedkeuring van overnames door toezichthouders te verbeteren, in het bijzonder door te expliciteren dat een overname uitsluitend op prudentiële gronden kan worden geblokkeerd. De nieuwe richtlijn wordt vaak aangehaald als de Antonveneta-richtlijn. Het voorstel werd uiteindelijk door het Europees Parlement goedgekeurd op 5 september 2007.<sup>361</sup>

#### *Eerste reactie DNB op brief TCI*

Op 20 februari 2007 stuurde het activistische hedgefonds The Children's Investment Fund (TCI) een brief aan ABN AMRO met agendapunten voor de aandeelhoudersvergadering van 26 april 2007<sup>362</sup>, waarin ondermeer werd geopperd om ABN AMRO als bank op te splitsen, de delen te verkopen en de opbrengst uit te keren aan de aandeelhouders. Enkele dagen daarna liet de president van DNB, de heer Wellink, zich in de pers uit over de brief van TCI:

«De brief van TCI ademt de sfeer van: je zoekt maar uit wat je gaat verkopen, maar de centen stuur je naar ons toe. Kijk, voor ons is dat een brug te ver.»<sup>363</sup>

<sup>357</sup> Ministers nemen banken onder de loep, Het Financieele Dagblad, 13 mei 2005

<sup>358</sup> Former Bank of Italy chief goes on trial, Financial Times, 23 oktober 2008

<sup>359</sup> Veron, N. Banking Supervision in Europe: Impact of the financial crisis, februari 2009

<sup>360</sup> Voorstel voor een Richtlijn van het Europees Parlement en de Raad, 12 september 2006, blz. 2

<sup>361</sup> Richtlijn 2007/44/EG van het Europees Parlement en de Raad, PB L247 van 21.9.2007

<sup>362</sup> Volgens het Statuut van ABN AMRO kunnen aandeelhouders die tenminste 1% van het geplaatste kapitaal vertegenwoordigen, agendapunten agenderen. TCI had op 20 februari 2007 meer dan 1% in eigendom

<sup>363</sup> DNB-president Wellink laakt actie van opkopersfonds TCI tegen ABN Amro, NRC Handelsblad, 24 februari 2007

Gevraagd naar de beweegredenen voor zijn publieke uitspraken over de brief van TCI antwoordde de president van DNB in een openbaar gesprek de commissie als volgt:

*De heer Wellink: «Die beweegreden moet u zien tegen de achtergrond van steeds meer gevoelens van ongemak over de situatie in Nederland. ABN AMRO begon in play te komen. Er kwam een discussie over ABN AMRO. Intern – bij ons, maar ook bij ING – was er een discussie over de vraag of er op een gegeven moment geen vijandelijke aanvallen op ING en andere financiële instellingen zouden kunnen plaatsvinden. Wat ik en de bank ons in een flits realiseerden, was dat het ernstige consequenties voor het Nederlandse financiële stelsel kon hebben als deze deur zou opengaan. Dat moest dus gestopt worden. Opsplitsen wilden we niet. Met overnames hebben we nooit enig probleem gehad. (...) Ik hoopte dat aan betrokkenen duidelijk zou worden gemaakt dat er een toezichthouder zat die moeilijk te passeren was. Wat ik diep in mijn hart ook hoopte, was dat men, zowel nationaal als internationaal, een beetje zou wakker schrikken en zich zou realiseren dat er meer in het leven is dan het maximaliseren van aandeelhouderswaarde en dat er andere stakeholders zijn. Ik heb in die periode, in dat interview, in achtereenvolgende interviews en in speeches, steeds gezegd: er is ergens een grens aan het maximaliseren van de aandeelhouderswaarde en realiseer je dat als het mis gaat, de overheid en de belastingbetaler uiteindelijk moeten bloeden. (...) Wij zijn een prudentiële toezichthouder en wij hebben de stabiliteit van het stelsel te bewaken. Daarmee hebben we indirect ook te bewaken dat er niet onnodig gelden van de belastingbetaler moeten worden opgehoest voor de financiële sector. Deze waarschuwing paste volstrekt in onze prudentiële verantwoordelijkheden.»<sup>364</sup>*

Uit de interne informatie die het ministerie op het verzoek van de commissie heeft verstrekt blijkt dat er in de dagen voorafgaand aan de uitlatingen van de president van DNB overleg is geweest tussen de minister en de president van DNB over het naar buiten brengen van de zorgen over de plannen van TCI. De wijze waarop de president van DNB zijn zorgen uiteindelijk heeft geuit, ging duidelijk verder dan de neutrale woordvoeringslijn die het ministerie voorstond.<sup>365</sup>

#### *Reactie Europese Commissie op de houding van DNB*

Eurocommissaris McCreevy stelde op 27 februari 2007 teleurgesteld te zijn in de reactie en de houding van DNB inzake TCI en ABN AMRO en vroeg Nederland om in de geest van de toekomstige Antonveneta-richtlijn te handelen.<sup>366</sup>

In april 2007 reageerde McCreevy opnieuw, op basis van een brief die DNB naar het consortium had gestuurd en die het consortium naar McCreevy had doorgestuurd. Daarin uitte DNB haar zorgen over het voornemen van het consortium om ABN AMRO op te knippen en te verdelen. McCreevy waarschuwde DNB en Nederland om geen belemmeringen op te werpen tegen een overname van ABN AMRO.<sup>367</sup> In het openbaar gesprek zei de president van DNB daarover:

*De heer Wellink: «Het is waar dat Brussel scherp en fel heeft gereageerd. Ik moet u zeggen dat ik het van een Europees commissaris volstrekt onverantwoord vind dat hij niet eens even probeert te achterhalen wat de inhoud van het bezwaar van een toezichthouder is. Ik heb geprobeerd om met bedoelde commissaris contact op te nemen. Er is een afspraak gemaakt. Vervolgens is die afspraak door hem uitgesteld en nog eens een keer uitgesteld. Toen heb ik bij mijzelf gedacht: zo is het mooi geweest. Je zegt wat, je slaat om je heen, je informeert niet bij betrokkene en je geeft betrokkene ook niet eens de kans om uit te leggen waarom die bezwaren heeft tegen je uitlatingen. Ik kan achteraf alleen wijzen op hoe duidelijk het is dat hij die uitlatingen jegens mij niet had behoren te doen.»*

**Vraag:** «De uitlating heeft dus geen averechts effect gehad?»

<sup>364</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>365</sup> Ministerie van Financiën, intern memo aan de minister, februari 2007; Ministerie van Financiën, interne e-mailcorrespondentie, februari 2007

<sup>366</sup> Europese Commissie waarschuwt Nederland over ABN Amro, beurs.nl, 27 februari 2007

<sup>367</sup> Brussel: Wellink mag overname ABN Amro niet hinderen, NRC Handelsblad, 19 april 2007

*De heer Wellink: «Dat denk ik niet, maar zij heeft niet het beoogde effect gehad. Mijn bedoeling was dat men, ook internationaal, eens zou gaan nadenken over de vraag of je op zo'n riskante wijze mag omgaan met systeeminstellingen en daarmee belastinggelden in gevaar mag brengen.»*

**Vraag:** «U hebt wel tegendruk gehad?»

*De heer Wellink: «Ik heb geen steun gehad. Ik heb bij alle internationale fora aan de bel getrokken. Eigenlijk was steeds de reactie: zoiets moet toch mogelijk zijn en overdrijf je niet over de gecompliceerdheid van het proces?»<sup>368</sup>*

Uit het dossieronderzoek blijkt dat het ministerie in eerste instantie vooral niet met een opvatting naar buiten wilde treden. Dit om de indruk van protectionisme te vermijden. Daarnaast werd actief aandeelhouderschap een wenselijke ontwikkeling geacht.<sup>369</sup>

#### Context in context

De overnamestrijd rond ABN AMRO vond dus plaats tegen de achtergrond van een eerdere, moeizame overname door ABN AMRO van een Italiaanse bank en een daardoor geïnspireerd voorstel van de Europese Commissie voor de aanpassing van de Bankenrichtlijn inzake de rol van toezichthouders bij dergelijke overnames. Daarnaast gaf de verantwoordelijke Eurocommissaris blijk van een zeer kritische houding jegens de Nederlandse toezichthouder DNB. De vraag is dan of en hoe deze context expliciet en/of impliciet invloed heeft gehad op de wijze waarop de minister en DNB hun rol in het overnameproces van ABN AMRO hebben vervuld. In de volgende paragrafen zal daar nader op in worden gegaan.

#### Box 8.2 Tijdlijn casus ABN AMRO

|                                 |   |  |  |  |   |   |
|---------------------------------|---|--|--|--|---|---|
| 2005                            | Overname Antonveneta door ABN AMRO  |  |  |  |   |   |
| 2006                            | 12/09<br>Voorstel van de Europese Commissie tot wijziging richtlijn 2006/48 (Antonveneta richtlijn) |  |  |  |   |   |
| 2007                            |   |  |  |  |   |   |
| 20/02<br>Brief TCI              | 19/03<br>Bekendmaking fusie voor-nemens ABN Amro en Barclays  | 13/04<br>Bekendmaking voornemen bod consortium | 14/05<br>Aanvraag verklaring van geen bezwaar Barclays | 18/06<br>Aanvraag verklaring van geen bezwaar consortium | 13/08<br>Afgifte verklaring van geen bezwaar Barclays | 05/09<br>Richtlijn Antonveneta wordt aangenomen door het Europees Parlement |
| 24/02<br>Uitlating DNB over TCI |   | 23/04<br>bod Barclays                          |  |  |   |   |
|                                 |   | 27/04<br>bod consortium                        |  |  |   |   |

### 8.3 Wettelijke procedure

Barclays vroeg op 14 mei 2007 een verklaring van geen bezwaar voor de overname van ABN AMRO aan, gevolgd door een aanvraag van het consortium op 18 juni 2007. De Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) stelt over de procedure van de afgifte van een verklaring van geen bezwaar het volgende.

<sup>368</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>369</sup> Ministerie van Financiën, intern memo aan de minister, februari 2007



De aanvraag voor de verklaring van geen bezwaar wordt bij DNB ingediend.<sup>370</sup> De gevraagde verklaring van geen bezwaar moet worden verleend, tenzij:

- (1) naar het oordeel van DNB één of meer van de volgende overwegingen in de weg staan aan de verlening van de verklaring:
  - (a) de handeling (de beoogde overname) zou kunnen leiden of zou leiden tot een invloed op de desbetreffende bank waardoor een gezonde en prudente bedrijfsvoering van die bank in gevaar komt (criterium A).<sup>371</sup>
  - (b) de handeling zou ertoe kunnen leiden of zou ertoe leiden dat de bank wordt verbonden in een formele of feitelijke zeggenschapsstructuur met personen die zodanig ondoorzichtig is dat deze een belemmering zou vormen voor adequaat toezicht op de bank (criterium B).<sup>372</sup>
- (2) de handeling zou kunnen leiden of zou leiden tot een ongewenste ontwikkeling van de financiële sector (criterium C).<sup>373</sup>

De minister heeft een rol in de verklaring van geen bezwaar wanneer er een aanvraag wordt gedaan voor een gekwalificeerde deelneming in een van de banken die, gerekend naar het balanstotaal aan het einde van het voorafgaande jaar, behoort tot de vijf grootste banken van Nederland.<sup>374</sup> De rol van de minister betreft de toets op criterium C en de uiteindelijke beslissing op de aanvraag voor een verklaring van geen bezwaar. DNB oordeelt over de toets op de criteria A en B. DNB stuurt de aanvraag door aan de minister vergezeld van haar oordeel over criteria A en B.<sup>375</sup> Indien de toets op A en/of B negatief uitvalt en dus een negatief oordeel wordt geveld door DNB op een criterium of op beide criteria, kan er geen verklaring van geen bezwaar worden afgegeven door de minister. Indien het oordeel op de criteria A en B positief is, dan kan alsnog een negatief oordeel van de minister op criterium C in de weg staan aan de afgifte van een verklaring van geen bezwaar. Het is belangrijk om op te merken dat aan een verklaring van geen bezwaar nadere beperkingen kunnen worden gesteld of voorschriften kunnen worden verbonden.<sup>376</sup>

## 8.4 Nadere duiding voorwaarden

Aangezien in de Wft slechts summier is uitgewerkt hoe het afgifte- en toetsingsproces voor een verklaring van geen bezwaar in zijn werk zou moeten gaan en met name hoe criterium C moet worden geduid, hebben zowel het ministerie als DNB hierover juridisch advies ingewonnen.

### 8.4.1. Nadere duiding door ministerie van Financiën

#### *Advies van de Landsadvocaat*

Het ministerie heeft advies aan de Landsadvocaat gevraagd met betrekking tot de taakverdeling tussen het ministerie en DNB, de rechtsgang, de aansprakelijkheid als het besluit zou worden vernietigd, de wetsinterpretatie mede ten aanzien van criterium C en in dat kader de interpretatie van de toekomstige Antonveneta-richtlijn. Uit het dossieronderzoek blijkt dat de Landsadvocaat in zijn algemeenheid stelt dat, door de formulering van het betreffende artikel in de Wft, een weigering van een verklaring van geen bezwaar in juridisch opzicht aanzienlijk moeilijker te rechtvaardigen is en voor de rechter te verdedigen valt dan een positief besluit omtrent een verklaring van geen bezwaar.<sup>377</sup> Een weigering dient dus goed gemotiveerd te zijn. Verder is het uitgangspunt dat indien DNB op de criteria A en/of B negatief oordeelt een verklaring van geen bezwaar

<sup>370</sup> Artikel 3:95 Wft

<sup>371</sup> artikel 3:100 sub a Wft

<sup>372</sup> artikel 3:100 sub b Wft

<sup>373</sup> artikel 3:97 lid 2 Wft

<sup>374</sup> Artikel 3:97, lid sub a, Wft Ultimo 2006 waren dat ABN Amro, Rabobank, ING, Fortis Bank Nederland en SNS bank

<sup>375</sup> Artikel 3:95, lid 3, Wft

<sup>376</sup> Artikel 3:105, Wft

<sup>377</sup> Ministerie van Financiën, interne notitie aan de minister, mei 2007

geweigerd dient te worden. Voor wat betreft de beoordeling van criterium C wordt verwezen naar de wetsgeschiedenis uit 2006 van de Wft. Daarin staat dat:

«bij het criterium ongewenste ontwikkeling van de financiële sector [criterium C] wordt getoetst of door de gekwalificeerde deelneming een financiële groep ontstaat die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormt voor de stabiliteit van de financiële sector. Ten eerste bestaat de mogelijkheid dat het omvallen van de instelling zelf leidt tot een verstoring van de economische ontwikkeling, bijvoorbeeld via het wegvallen van een substantieel deel van de kredietverlening. Ten tweede bestaat de mogelijkheid dat problemen bij een financiële onderneming of instelling er ook toe zou kunnen leiden dat ook andere ondernemingen of instellingen in de problemen komen. Belangrijke kanalen van besmetting zijn de interbancaire markt en het betalingsverkeer. Bij de beoordeling van deze twee punten kunnen de volgende factoren een rol spelen: de absolute omvang van de betrokken financiële instellingen, de aard van de activiteiten, het belang daarvan voor het functioneren van de financiële markten, de aanwezigheid van noodscenario's en de omvang van exposures op de interbancaire markt en in het betalingsverkeer»<sup>378</sup>

Uit de wetsgeschiedenis van de Wft. blijkt overigens ook wat *niet* onder criterium C valt:

«Het criterium «ongewenste ontwikkeling van de financiële sector» bevat niet de mededingingstoets. Deze toets, waarbij vanuit het perspectief van concurrentieverhoudingen wordt gekeken naar een fusie of overname, zal de NMa verrichten op grond van de Mededingingswet. De NMa en DNB zullen, zodra zij tot een beslissing zijn gekomen, elkaar, indien en voor zover relevant, informeren over de uitkomst van een bij beide ter toetsing voorgelegde concentraties in de financiële sector. Niet-prudentiële criteria – bijvoorbeeld de wenselijkheid om een hoofdkantoor of werkgelegenheid in Nederland te behouden – kunnen in deze toets niet worden meegenomen. De vvgb is immers een bijzonder instrument toegesneden op het bijzondere karakter van de financiële sector; een vergelijkbare toets wordt in andere sectoren niet uitgevoerd.»<sup>379</sup>

#### *Algemene uitgangspunten van het ministerie*

Uit het dossieronderzoek blijkt dat de minister bij de beoordeling van de verklaring van geen bezwaar-aanvragen nadrukkelijk als uitgangspunt heeft genomen dat een gevraagde verklaring van geen bezwaar moest worden verleend, tenzij zich een grond voor zou doen op basis waarvan de verklaring van geen bezwaar zou moeten worden geweigerd («ja, tenzij»-principe).<sup>380</sup> Dit uitgangspunt is gebaseerd op het wettelijke voorschrift dat zó was geformuleerd dat de minister de gevraagde verklaring van geen bezwaar verleent, tenzij zich één of meer van de limitatief opgesomde gronden voor weigering voordoet.<sup>381</sup>

Daarnaast heeft volgens Loyens & Loeff het ministerie ook als uitgangspunt genomen dat,

«gelet op het feit dat de wet voorziet in de mogelijkheid om voorschriften en beperkingen aan een vvgb te verbinden, een vvgb niet kan worden geweigerd als het zich voordoen van de weigeringsgrond kan worden ondervangen door het stellen van voorschriften of beperkingen. Anders gezegd: het uitgangspunt bij de toetsing door de Minister van Financiën is geweest dat alleen bij een daarvoor gebleken wettelijke weigeringsgrond die niet middels het stellen van voorschriften en beperkingen zou kunnen worden gemitigeerd de vvgb zou (moeten) worden geweigerd.»<sup>382</sup>

Dit uitgangspunt is aan DNB meegedeeld, zo blijkt uit de interne informatie die de minister op verzoek van de commissie heeft verstrekt.<sup>383</sup> Uit die informatie blijkt dat het ministerie zich op het standpunt stelde dat het zeer onwaarschijnlijk was dat de uitkomst op de aanvraag negatief zou

<sup>378</sup> Kamerstuk 29 708 en 28 985, nr. 39, blz. 15

<sup>379</sup> Kamerstuk 29 708 en 28 985, nr. 39, blz. 15

<sup>380</sup> Ministerie van Financiën, interne e-mail-correspondentie, juni 2007

<sup>381</sup> Bijlage bij Kamerstuk 31 052, nr. 14, blz. 90

<sup>382</sup> Bijlage bij Kamerstuk 31 052, nr. 14, blz. 21

<sup>383</sup> Ministerie van Financiën, interne notitie aan de minister, juni 2007

zijn. Uit de interne informatie blijkt ook dat het ministerie in dezen stellig was. DNB heeft in reactie hierop in het begin van het proces diverse malen aangegeven dat zij de optie van het «weigeren» van een verklaring van geen bezwaar nog steeds overwoog.<sup>384</sup> Dit heeft, zo blijkt uit het dossieronderzoek, tot enig wederzijds ongenoegen geleid tussen DNB en ministerie.<sup>385</sup>

Uit het rapport van Loyens & Loeff blijkt dat het ministerie zichzelf de vraag heeft gesteld of het denkbaar zou zijn dat de minister negatief zou oordelen op criterium C, wanneer er positief op de criteria A en B werd geoordeeld door DNB. Daarbij werd door het ministerie vastgesteld dat een dergelijke uitkomst alleen in (zeer) bijzondere omstandigheden denkbaar was. Volgens Loyens & Loeff heeft deze vaststelling ertoe bijgedragen dat bij het ministerie als uitgangspunt heeft gegolden dat de oordeelsvorming door DNB over criteria A en B in feite had te gelden als het zwaartepunt in de beoordeling van de verklaring van geen bezwaar-verlening.<sup>386</sup>

#### *Duiding van criterium C door de minister*

De minister heeft op 22 mei 2007 via een brief de Tweede Kamer geïnformeerd hoe de afgifte van een verklaring van geen bezwaar in zijn werk zou gaan.<sup>387</sup> In deze brief geeft de minister aan op welke wijze aan criterium C zou worden getoetst. Uit de brief blijkt dat de minister in zijn samenvatting het criterium C, «ongewenste ontwikkeling van de financiële sector», beperkter interpreteert dan oorspronkelijk in de wetsgeschiedenis staat. De minister interpreteert de voorbeelden die in de wetsgeschiedenis worden genoemd als *mogelijke* risico's waar rekening mee moet worden gehouden namelijk absoluut en dus uitputtend (dit blijkt als de vergelijking wordt gemaakt tussen de onderstaande schuingedrukte passage met de eerder geciteerde passage uit de wetsgeschiedenis op de vorige bladzijde):

«De Minister kan dus, ook als wordt er voldaan aan de prudentiële criteria die DNB toetst, een vvgb weigeren als de overname van ABN AMRO tot gevolg zal kunnen hebben of zal hebben dat een of meer financiële groepen ontstaan die qua structuur en activiteiten een te groot potentieel risico vormen voor de stabiliteit van de financiële sector, *omdat problemen bij de bank ertoe zouden leiden dat (i) een substantieel deel van de kredietverlening wegvalt met een verstoring van de economische ontwikkeling tot gevolg, en/of (ii) ook andere ondernemingen of instellingen in de problemen komen.*»<sup>388</sup>

In zijn brief van 22 mei 2007 geeft de minister ook aan dat hij zich bij de verklaring van geen bezwaar-verlening concentreert op de systeemrisico's als gevolg van een overname, terwijl DNB de prudentiële risico's voor de onderneming toetst. Voorts geeft de minister aan dat er geen ruimte is voor een extensieve interpretatie van criterium C gelet ook op het feit dat de onderliggende EU-richtlijn een prudentieel criterium (gericht op de instelling zelf) voorschrijft.

Op 5 juni 2007 heeft de vaste commissie voor Financiën van de Tweede Kamer overleg gevoerd over de brief van 22 mei 2007.<sup>389</sup> De Kamer heeft de minister niet gevraagd of van hem geëist om een andere invulling van de toetsingscriteria te hanteren dan hij in zijn brief van 22 mei 2007 had aangegeven.

#### *Invloed van de toekomstige Antonveneta-richtlijn en waarschuwingen vanuit Brussel*

In de openbare gesprekken is desgevraagd door verschillende gesprekspartners aangegeven dat de toekomstige Antonveneta-richtlijn en de

<sup>384</sup> Ministerie van Financiën, interne notitie aan de minister, juni 2007; Ministerie van Financiën, interne e-mailcorrespondentie, juni 2007

<sup>385</sup> DNB, interne e-mailcorrespondentie, juli 2007

<sup>386</sup> Bijlage bij Kamerstuk 31 052, nr. 14, blz. 19 en 20

<sup>387</sup> Kamerstuk 31 052, nr. 1

<sup>388</sup> Kamerstuk 31 052, nr. 1

<sup>389</sup> Kamerstuk 31 052, nr. 2

waarschuwingen van Eurocommissaris McCreevy geen rol hebben gespeeld bij de benadering en de interpretatie van de wettelijke bepalingen.

*Mevrouw Van Geest: «Het feit dat de richtlijn er was, heeft niet geleid tot een andere interpretatie van de wet.(...)Nee, het enige wat ik kan zeggen is dat wij uit hoofde van de wetshistorie het gevoel hadden dat wij dat niet echt extensief konden interpreteren. Als je daar de Antonveneta-richtlijn naast legt, dan stimuleert dat ook niet tot een extensievere interpretatie. Maar wij hebben onszelf er niet door laten beperken. Als wij de Antonveneta-richtlijn echt hadden toegepast, dan zou je moeten zeggen: de minister neemt dit besluit niet.»<sup>390</sup>*

*De heer Bos: «Nee, we hadden aan de wet genoeg.»<sup>391</sup>*

Toch blijkt uit het dossieronderzoek dat de waarschuwingen van de heer McCreevy niet aan het ministerie voorbij zijn gegaan. Hierin wordt duidelijk dat er wel degelijk werd beoogd in de geest van de toekomstige Antonveneta-richtlijn te handelen en dat het voor het ministerie van belang was dat de president van DNB niet de verdenking van protectionisme op zich zou laden.<sup>392</sup>

### **Box 8.3 Politieke inmenging: droom en daad**

Op 8 mei 2008 heeft de minister van Financiën de Tweede Kamer per brief geïnformeerd over de verzoeken van de president van DNB en andere betrokkenen om een gesprek met de minister-president over ABN AMRO. Daarin geeft de minister aan waarom de minister-president niet met de heer Groenink [toenmalig bestuursvoorzitter van ABN AMRO] en de heer Wellink heeft gesproken. De overweging die in deze brief wordt genoemd, is in dit kader interessant:

«Ten tweede had een publieke afkeurende uitspraak over de TCI-brief van de president van DNB tot publieke kritiek van de kant van de Europese Commissie (Commissaris McCreevy) en VEB geleid. In dat verband drong de parallel met de overname van de bank Antonveneta in Italië door ABN AMRO zich op. In dat specifieke geval heeft de minister-president geïntervenieerd bij de Italiaanse premier teneinde van Italiaanse kant het respecteren van de Europese regels inzake de interne markt af te dwingen. Daarnaast zouden bij een eventuele fusie de mededingingsautoriteiten hun werk moeten doen zonder politieke inmenging. Een eventueel verzoek daartoe [tot een gesprek met de minister-president] kon niet in overweging worden genomen.»<sup>393</sup>

Verschuivingen in de openbare gesprekken blijken van verschillende ideeën over de rol die de politiek zou kunnen spelen in dit soort situaties.

**Vraag:** «Wat verwachtte u nu precies van de politiek, van de minister en van de Tweede Kamer?»

*De heer Wellink: «Ik heb wel eens gedroomd van een interventie zoals gedaan door Sarkozy toen Société Générale in de problemen kwam. Hij riep toen: geen roofdieren op het financiële veld in Frankrijk. Ik weet dat dit een wens is die geen eis kan zijn. Tegelijkertijd moet ik toegeven dat Nederland een heel open instelling heeft en een belang heeft bij een open handel, een open attitude tegenover het buitenland.»<sup>394</sup>*

**Vraag:** «Ik wil nog even terug naar uw pogingen om de Nederlandse overheid – laten wij het maar even algemeen houden – ervan te overtuigen dat ze niet zouden moeten bewilligen in een vijandig bod. Als de Nederlandsche Bank en het Ministerie van Financiën zeiden dat zij daartoe geen wettelijke mogelijkheden hadden, wat zei u daar dan op?»

<sup>390</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van Geest (directeur-generaal Rijksbegroting van het ministerie van Financiën. Van 1 februari tot januari 2008 thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën), 1 februari 2010

<sup>391</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos (oud-minister van Financiën 2007–2010), 4 februari 2010

<sup>392</sup> Ministerie van Financiën, intern memo aan de minister, februari 2007; Ministerie van Financiën, interne notitie aan de minister, april 2007; Ministerie van Financiën, intern memo, mei 2007; Ministerie van Financiën, interne e-mailcorrespondentie, juni 2007

<sup>393</sup> Kamerstuk 31 052, nr.10, blz 2/3

<sup>394</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

*De heer Groenink: «Voor het informele traject is het dus niet relevant of je de wettelijke mogelijkheid hebt. Dan ligt het meer aan je overtuigingskracht als je het uitspreekt.»<sup>395</sup>*

*De heer Loudon: «Ik denk dat de samenwerking, de contacten tussen de Nederlandsche Bank en Financiën op dit punt zeer tekort zijn geschoten. Waar ik daarvoor de verantwoordelijkheid moet leggen, weet ik uiteraard niet. Ik vind het onbegrijpelijk dat de minister-president is afgeschermd voor Groenink en Wellink. Eerlijk gezegd, begrijp ik niet waarom de minister-president niet zelf gezegd heeft: ik wil eens met die mensen praten. Want je had hier wel te maken met verreweg de belangrijkste internationale bank van Nederland. Hoewel wij toen het woord systeembank nog niet kenden, wist je toch wel dat het over een bank ging die ontzettend belangrijk was voor de Nederlandse economie. Dus als ik regeringsverantwoordelijkheid had, zou ik mij daar uitermate grote zorgen over hebben gemaakt.»<sup>396</sup>*

**Vraag:** *«De heer Groenink heeft gewezen op een andere informele rol die u als minister had kunnen spelen. U had namelijk kunnen aangeven dat op prudentiële gronden een vijandig bod op een systeembank is gedaan met de bedoeling om die systeembank in stukken op te knippen. Hebt u dat overwogen?»*

*De heer Bos: «Geen sprake van. Geen moment. (...) Nee. Op dit punt viel mijn mond wel open van verbazing tijdens de verhoren van de afgelopen week. Misschien mag ik u in herinnering brengen dat in 2005 ABN AMRO, geleid door de heer Groenink, een overname poogde te doen in Italië van de bank Antonveneta, en toen stuitte op politieke bemoeienis bij de toezichhouder in Italië, waardoor ABN AMRO bemoeilijkt werd in die overnamepoging. Het was de heer Groenink die daar toen terecht een groot probleem van maakte. Hij heeft de hele Nederlandse politiek inclusief mijn voorganger gemobiliseerd om aan die praktijken een einde te maken. Er is toen met instemming van de hele Tweede Kamer, inclusief uw eigen partij, gewerkt aan Europese richtlijnen, waardoor het onmogelijk zou worden voor de politiek om zich op grond van willekeurige criteria te bemoeien met internationale overnames in het bankwezen. Dan is het natuurlijk wel frappant dat degene die daarover klaagde en die deze beweging in gang heeft gezet, hier deze week komt klagen over het feit dat de politiek hem niet heeft gesteund toen hijzelf prooi werd van een overname.(...)»*

*Het ging om het principe dat de politiek zich niet op grond van willekeurige criteria hoort te bemoeien met bankfusies. Dat werd ook in het belang geacht van de Nederlandse economie, omdat ook Nederlandse banken graag in het buitenland dat soort activiteiten ondernemen. Nogmaals, de heer Groenink staat aan de oorsprong van die Europese wetgeving.»<sup>397</sup>*

**Vraag:** *«Wat had u bijvoorbeeld van de politiek verwacht?»*

*De heer Kalff: «Juist omdat de ABN zo belangrijk is voor de Nederlandse economie, is er een hoger belang in het spel dan het al of niet redden van een bank. Overigens geldt dit ook voor de ING en de Rabobank. Deze drie, binnen de Nederlandse verhoudingen grote banken, nemen binnen de Nederlandse verhoudingen echt een bijzondere plaats in. De Nederlandsche Bank en de AFM zijn eigenlijk in het leven geroepen om naar de belangen van de banken en de daarbij betrokkenen te kijken. Zij zijn er niet om de effecten op de economie of het landsbelang te beoordelen. Dat is nu juist de taak van de regering.»*

**Vraag:** *«Hoe verklaart u dat de overheid dat niet heeft gedaan?»*

*De heer Kalff: «In het geval van ABN AMRO is er een serieuze poging gedaan. De voorzitter, de raad van bestuur en de president van de Nederlandsche Bank hebben geprobeerd om hiervoor aandacht te krijgen. Tot mijn verrassing is dat niet gelukt. Ik trek daaruit de conclusie dat de afstand tussen politiek, Kamer en kabinet enerzijds en bedrijfsleven anderzijds te groot is. Beide hebben onvoldoende begrip voor elkaar en dat is helemaal verkeerd.»<sup>398</sup>*

<sup>395</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Groenink (oud-voorzitter raad van bestuur ABN AMRO), 3 februari 2010

<sup>396</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Loudon, 28 januari 2010

<sup>397</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>398</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Kalff (oud-voorzitter raad van bestuur ABN AMRO), 28 januari 2010

*Mevrouw Van Geest: «Ik denk dat wij ons bij de afweging vooral hebben laten leiden door hoe het landsbelang in de Nederlandse wetgeving is geoperationaliseerd. Dat is eigenlijk basaal: ondernemingsgewijze productie, bedrijven vinden hun weg, als bedrijven willen muteren, dan zijn er randvoorwaarden en die hebben wij dan in de mededinging of ergens anders geregeld. Op het financiële terrein hebben wij dat geregeld in termen van toetsen op de soliditeit en transparantie in het systeem. Zo hebben wij het in Nederland geregeld, althans zo heeft de wetgever tot op heden het juist geacht, dit te regelen. Dat hebben wij toegepast.»<sup>399</sup>*

#### **8.4.2. Nadere duiding door DNB**

##### *Juridisch advies*

Uit het dossieronderzoek blijkt dat DNB ook juridisch advies heeft ingewonnen over het proces rond de afgifte van de verklaringen van geen bezwaar. Het juridisch advies had met name betrekking op zaken waarover DNB van mening verschilde met het ministerie, onder andere de tekenbevoegdheid, het adviesrecht op criterium C en de vraag wie over welke verklaring van geen bezwaar ging.<sup>400</sup> Dit illustreert dat over de interpretatie van de betreffende wetsartikelen nogal wat onduidelijkheid bestond.

##### *Algemene uitgangspunten van DNB*

DNB heeft zich in zijn algemeenheid ook op het standpunt gesteld dat bij het afgeven van een verklaring van geen bezwaar uitgegaan moest worden van een «ja, tenzij»-benadering.

*De heer Wellink: «(...) het is zo, en ik hoop niet dat u dat legalistisch vindt, dat de wetgeving bepaalt: ja, tenzij. Dat betekent dat je in beginsel ja moet zeggen. Vervolgens moet je je afvragen of er toch geen grote bezwaren zijn, dingen die je niet accepteert. Die pel je dan allemaal af.»<sup>401</sup>*

Uit het dossieronderzoek blijkt overigens wel dat DNB zich vanaf het begin van het afgifteproces duidelijk op het standpunt heeft gesteld dat de afgifte van een verklaring van geen bezwaar geweigerd kon worden, als DNB daar een zwaarwegende reden toe zou zien.<sup>402</sup> Dit wijkt dus af van het uitgangspunt dat het ministerie hanteerde, namelijk dat afgifte, eventueel onder voorwaarden, het uitgangspunt zou moeten zijn.

##### *Duiding van criterium C door DNB*

DNB heeft in de zogeheten financiële stabiliteitsbrief haar standpunt over de C-toets aan de minister kenbaar gemaakt. In deze brief aan de minister geeft DNB een invulling aan de begrippen financiële stabiliteit en systeemrisico, die centraal staan bij criterium C. In deze brief staat dat financiële stabiliteit een situatie is waarin het financiële systeem in staat is middelen efficiënt te alloceren en schokken goed op te vangen, zodat deze geen ontwrichtende werking hebben op de reële economie of op andere financiële systemen. Nauw verwant aan financiële stabiliteit is systeemrisico. Dit is de mogelijkheid dat zich ontwikkelingen voordoen die het functioneren van het financiële systeem ernstig belemmeren waardoor de reële economie uiteindelijk forse schade op kan lopen.<sup>403</sup>

Uit het rapport van Loyens & Loeff blijkt dat DNB zich bij het beoordelen van criterium C, in het kader van het opstellen van de financiële stabiliteitsbrief voor de minister, niet heeft laten beperken door de criteria die in de wetsgeschiedenis zijn genoemd:

<sup>399</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van Geest, 1 februari 2010

<sup>400</sup> DNB, interne e-mailcorrespondentie, juli 2007

<sup>401</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>402</sup> DNB, Verslag Besloten Directievergadering, juli 2007

<sup>403</sup> Fs/2007/00664/dim, blz. 3

«Wij hebben geconstateerd dat DNB in haar advisering aan de Minister van Financiën een iets andere insteek heeft gekozen bij de wijze waarop criterium (c) is beoordeeld. In haar advies bespreekt DNB de gevolgen van de beoogde overname door Barclays respectievelijk het Consortium voor de financiële sector, maar DNB toetst hierbij niet zichtbaar aan de door de wetgever genoemde criteria.»<sup>404</sup>

Op de vraag wat het verschil was tussen de invulling van criterium C door DNB en het ministerie, antwoordde de heer Schilder:

*De heer Schilder: «In mijn herinnering hebben wij er wat inhoudelijker naar gekeken dan Financiën, dat er, zoals in het rapport ook wordt gesteld, iets meer formeel juridisch naar keek. Dat vind ik niet onlogisch, omdat wij naar onze aard vooral in de inhoud van financiële stabiliteitsaspecten zijn geïnteresseerd. Vanuit onze analyse van de casus maakten wij ons zorgen over de mogelijk grotere gevolgen. Dan denk ik even aan het hele betalingsverkeer en aan het transaction banking system van ABN AMRO. Dat zijn allemaal zeer geïntegreerde systemen. Daarnaast bestaan er settlementssystemen, vreemde-valutatransacties en zo. ABN AMRO is veel geprezen om de kwaliteit van die geïntegreerde systemen. Als je beslist om die uit elkaar te halen, kun je je zorgen maken – dat zijn de criteria A en B – over hoe dat bij de instelling zelf gaat, maar een gerelateerde zorg, die tot uitdrukking komt in criterium C betreft de eventueel brede implicaties voor andere instellingen. Bij een zo grote speler als ABN AMRO was dat in mijn ogen een heel valide afweging. Ik vind het niet onlogisch dat wij, die daar zo bovenop zitten, niet alleen vanuit het toezicht, maar ook vanuit het betalingsverkeer en andere delen van de bank, daar wat meer in gedoken zijn dan Financiën.»<sup>405</sup>*

*Invloed van de toekomstige Antonveneta-richtlijn en de waarschuwingen vanuit Brussel*

Op de vraag welke rol de aanstaande Antonveneta-richtlijn speelde in de afwegingen omtrent de verklaring van geen bezwaar en of DNB al in de geest van de voorgestelde wijzigingen had gehandeld antwoordde de heer Schilder:

*De heer Schilder: «Vanaf het eerste interview dat wij gaven aan NRC Handelsblad was het evident dat dit [overname en opsplitsing van ABN AMRO] inging tegen alles wat wij verstandig vonden. Daarna hebben wij een enorme worsteling meegemaakt hoe wij daarover moesten oordelen, gegeven de wettelijke kaders en de wettelijke criteria, maar ook gegeven de internationale stemming; u herinnert zich wellicht nog dat Commissioner McCreevy een paar keer heeft uitgehaald. Als DNB nu zou zeggen «dat doen wij dus niet meer», dan begrijpt iedereen dat meteen. Het gaat echter om de momenten waarop dat gevoelen nog niet zo algemeen is. Dit is een heel duidelijk voorbeeld waarin het wellicht – maar dat is achteraf praten – had kunnen helpen als een toezichthouder een grotere discretionaire bevoegdheid had gehad.*

*We hebben natuurlijk in algemenere zin nogal last gehad van het Antonvenetagebeuren, omdat daardoor een soort smet op bredere overwegingen lag. Bij onze financiële stabiliteitsanalyse hebben we gewoon gedaan wat we moesten doen. Dat zit ook in de aard van het proces. Dit wordt niet alleen in directiekamers besproken. We hadden er een team van 50 à 60 mensen op zitten, die vanuit alle hoeken en gaten de analyses maakten die we daarvoor nodig vonden en die dat dus allemaal op tafel hebben gelegd. Het verslag dat u noemde weerspiegelt ook onze uitgebreide notulen over hoe wij daar stap voor stap doorheen gegaan zijn, dus dan trekken wij ons intussen niets aan van politieke afwegingen die wellicht dat criterium C ter discussie gaan stellen. We moeten gewoon ons werk doen.»<sup>406</sup>*

<sup>404</sup> Bijlage bij Kamerstuk 31 052, nr. 14, blz. 101–102

<sup>405</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Schilder (voorzitter International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), van 1998 tot en met 2008 directeur Toezicht bij DNB), 1 februari 2010

<sup>406</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Schilder, 1 februari 2010

## 8.5 Afgifte verklaringen van geen bezwaar

Op 13 augustus en 17 september 2007 werden de verklaringen van geen bezwaar voor respectievelijk Barclays en het consortium afgegeven. Uiteindelijk won het consortium de overnamestrijd. Vervolgens kwamen de overnemende partijen verenigd in het consortium in grote financiële moeilijkheden. De Nederlandse Staat zag zich toen genoodzaakt om delen van het oude ABN AMRO en Nederlandse onderdelen van Fortis te nationaliseren. De vraag die centraal in dit casusonderzoek staat, is hoe het ministerie en DNB in de grootste overname in de Nederlandse financiële sector hun rol hebben vervuld.

Deze paragraaf is opgesplitst in twee delen. Het eerste deel betreft de wijze waarop DNB de beoordeling van criteria A en B heeft uitgevoerd voor de afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor het consortium. Daarbij moet worden aangegeven dat de commissie geen oordeel kan vellen of de risico's die door DNB werden gezien bij de beoordeling van de criteria A en B ten aanzien van het consortium volledig en/of correct waren. Deze expertise ligt specifiek bij DNB.

Het tweede deel van deze paragraaf gaat in op de wijze waarop het ministerie van Financiën en DNB de beoordeling van criterium C ter hand hebben genomen bij de afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor het consortium.

### 8.5.1 «Gaatjes» bij criteria A en B

*De heer Wellink: «Als ik, binnen onze taakopdracht en bevoegdheden, ook maar zó'n heel klein gaatje had gezien om nee te kunnen zeggen, had ik nee gezegd. Dat kan ik u verzekeren, want alles in mij verzette zich instinctief tegen het afgeven van de verklaring. Tegelijkertijd, en dat is voor mij een hele strijd geweest gedurende het proces, en ook de collega's hebben dat tegen elkaar gezegd, moeten we het doen zoals we het behoren te doen. We moeten niet najagen wat we voelen, maar gewoon de zwaarst mogelijke test opleggen die wij kunnen verzinnen. Dat hebben we gedaan.»<sup>407</sup>*

Uit het rapport van Loyens & Loeff wordt duidelijk dat DNB bij de beoordeling van criteria A en B grote voor deze beoordeling relevante additionele risico's zag. DNB heeft er vervolgens bewust voor gekozen om te proberen deze risico's beheersbaar te maken door voor deze risico's steeds voorwaarden te stellen aan het consortium als onderdeel van de af te geven verklaring van geen bezwaar. De vraag die daarbij opkomt, is hoe ver DNB had moeten gaan in het stellen van voorwaarden om de geconstateerde risico's te mitigeren. In hoeverre draagt DNB, naast de verantwoordelijkheid voor het identificeren van de risico's op criteria A en B, verantwoordelijkheid voor het (helpen) oplossen van die risico's? Waar ligt in deze de verantwoordelijkheid van de aanvragers van de verklaring van geen bezwaar?

In aansluiting op het openingscitaat van deze paragraaf is de vraag enerzijds welke risico's, hierna te noemen gaatjes, er waren en anderzijds hoe en door wie die zijn gedicht. In deze paragraaf zullen een paar belangrijke gaatjes worden besproken.

#### *Beperkt boekenonderzoek door consortium*

Een koper zal vaak voordat hij tot overname overgaat een zogenoemde due diligence, ook wel boekenonderzoek genoemd, uitvoeren. Het consortium heeft een beperkt boekenonderzoek gedaan.<sup>408</sup>

<sup>407</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>408</sup> Basisprospectus voor Reverse Exchangeable Securities van ABN Amro Bank N.V., 20 juli 2008, blz. 2



*De heer Wellink: «De leden van het consortium hebben wel in de boeken gekeken, maar ze hebben toch niet alle informatie gekregen die je misschien zou moeten hebben als je zo'n bank overneemt. Daarbij speelde een rol dat enkele van de betrokkenen aan de Fortis-kant zeiden dat ze het bedrijf van ABN AMRO goed kenden, omdat ze daar op een hoge positie gezeten hadden. (...) Als men niet altijd even prudent is, en dat is hierbij het geval geweest, zijn er toezichthouders om dat te corrigeren. Dat hebben we in feite via een écht ongekend scrupuleuze aanpak gedaan.»<sup>409</sup>*

Het consortium heeft weinig tot geen gebruik gemaakt van de mogelijkheid die ABN AMRO bood om in de boeken te kijken, zo werd ook door de heer Groenink gememoreerd.

*Vraag: «Er is, zoals ook aan deze commissie is bevestigd, een beperkte due diligence, een beperkt boekenonderzoek, uitgevoerd door het consortium. (...) Ik wilde u vragen of u daar een verklaring voor hebt?»*

*De heer Groenink: «De verklaring gaf ik zonet al. Men wilde niet weten hoe het werkelijk in elkaar zat.»*

*Vraag: «Men wilde niet weten wat men kocht?»*

*De heer Groenink: «Nee. Er werden cijfers uit 2005 gebruikt die opgemaakt waren voordat de bank een vrij stevige reorganisatie had doorgevoerd per 1 januari 2006 met andere allocaties van kapitaal en liquiditeit. Men weigerde die. Men wilde van ons niks weten.»<sup>410</sup>*

Dat dit zeer ongebruikelijk is voor een transactie ter waarde van 71,1 miljard euro werd ook in de openbare gesprekken die de commissie voerde bevestigd. Op de vraag of het niet vreemd was dat er een beperkt boekenonderzoek was uitgevoerd, zei de heer Wellink:

*De heer Wellink: «Ik moet u eerlijk zeggen dat ik het, op zichzelf bezien, niet zo verstandig vond om het zo te doen. Vandaar dat wij, als toezichthouder, ongelooflijk scherp naar deze zaak gekeken hebben en voortdurend in conflict met partijen zijn geweest. Wij moesten vervolgens hun duizenden vragen beantwoorden. Elke keer wilden we weten: weet je hoe dit en weet je hoe dat in elkaar zit en wat doe je ermee? Wij hebben via onze aanpak in wezen geprobeerd om dit defect te corrigeren.»<sup>411</sup>*

Dit tekortschietende boekenonderzoek is een duidelijk risico voor de (toekomstige) zorgvuldige bedrijfsuitoefening. Op dat moment wordt het bod van het consortium op zijn zachtst gezegd onverstandig. Dit wordt door DNB onderkend. Vervolgens wordt door DNB zelf ter reparatie van dit risico als het ware een alternatief onderzoek opgestart.

DNB heeft dus zelf het «defect» van het boekenonderzoek opgevangen door alle vragen die het consortium had moeten stellen, zelf te beantwoorden. DNB vond het haar taak om dit te corrigeren. Verder heeft DNB in haar advies over criteria A en B het consortium de mogelijkheid geboden om na 17 september een periode van 45 dagen te gebruiken om een uitgebreid boekenonderzoek uit te voeren bij ABN AMRO en een transitieplan op te stellen.<sup>412</sup> DNB heeft het beperkte boekenonderzoek van het consortium hiermee niet beschouwd als «een mogelijk gaatje» om «nee» te zeggen.

*Risico's met betrekking tot de overeenkomst van de consortiumleden*  
Op 28 mei 2007 hebben de drie leden van het consortium een overeenkomst afgesloten, het Consortium and Shareholders Agreement (CSA). In de financiële stabiliteitsbrief van DNB aan de minister staat ten aanzien van de overeenkomst van het consortium:

<sup>409</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>410</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Groenink, 3 februari 2010

<sup>411</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>412</sup> Advies van DNB ex art. 3:95, derde lid, Wft ten aanzien van RFS, Juza/2007/01392/nau, blz. 7

«Over dit document hebben DNB en de leden van het Consortium intensieve gesprekken gevoerd. Naar aanleiding van deze gesprekken heeft het Consortium de wijze waarop het Consortium voornemens is ABN AMRO-groep aan te sturen aangepast, hetgeen heeft geleid tot de Supplemental Consortium and Shareholders Agreement van 17 september 2007 (SCSA).»<sup>413</sup>

Op dezelfde dag als de afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor het consortium werd dus een nieuwe overeenkomst getekend door de consortiumleden, waarvan de risico's volgens DNB binnen de risicomarges vielen voor de afgifte van die verklaring. Op dit punt heeft DNB dus, intensief zoals DNB zelf aangeeft, gewerkt aan en gekozen voor het dichten van een risico en niet voor het zien van «een gaatje» voor het niet afgeven van de verklaring van geen bezwaar.

#### *Grote onzekerheden op de financiële markten*

Zoals eerder vermeld, begon in de zomer van 2007 de kredietcrisis zich te ontfouwen. DNB meldt dit ook aan de minister in haar advies aan de minister over criteria A en B. Hierin staat dat er sinds enkele weken sprake is van grote onzekerheden op de financiële markten.<sup>414</sup> Dit is verder uitgewerkt in de financiële stabiliteitsbrief over criterium C.<sup>415</sup> De vraag is of de geconstateerde grote onzekerheden op de financiële markten een reden waren om de verklaring van geen bezwaar te weigeren op grond van criterium A (of/en criterium C). Volgens DNB was dit niet het geval, mits aan voorwaarden voldaan werd. De vraag die hier opkomt: hoe is bepaald hoe stabiel het financiële systeem op dat moment was en of er niet al sprake was ontwrichting.

Vanaf begin augustus 2007 begon op een aantal interbancaire markten de liquiditeit weg te vallen. Dit was een uiting van afnemend vertrouwen tussen marktpartijen. Aandelenkoersen daalden fors in de week van 13 augustus 2007. Dichter bij huis kwamen ook acute serieuze problemen met verpakte en gestructureerde producten aan het licht, zoals bij de Duitse IKB die gered moest worden door andere Duitse banken, en bij de Nederlandse zakenbank NIBC. De Europese Centrale Bank (ECB) moest in augustus 2007 de geldmarkt steunen middels liquiditeitsverschaffing. In de week van 10 september kwam de ECB weer in actie en was er een bankrun op Northern Rock. In de periode na 17 september 2007, het moment van afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor het consortium, tot 31 december 2007 werd deze lijst van ernstige incidenten en grote onzekerheden alleen maar groter. Dus zowel voorafgaand aan de afgifte van de verklaring van geen bezwaar, als in de tussenliggende tijd voordat alle voorwaarden van DNB die gesteld waren aan het consortium werden vervuld op 31 december 2007, was sprake van (groeijende) onzekerheden.

*De heer Wellink: «Ik moet u zeggen dat ik in het voorjaar van 2007 echt onrustgevoelens had, als ik dat zo mag formuleren. Toen een vertegenwoordiging van het consortium zich in april bij mij kwam melden, was een van de eerste vragen die bij mij opborrelde wat zij gingen doen als er een financiële crisis zou komen. Dat was dus maanden voordat de crisis zich begon te ontwikkelen. Toen begon ik mij dus voor het eerst zorgen te maken. In augustus 2007, toen de crisis een feit werd, heb ik – ik denk dat ik het ook publiekelijk heb gedaan – op een aantal plekken gezegd dat de financiële sector voor een zeer fundamenteel aanpassingsproces zou moeten gaan, dat mogelijk grote consequenties zou hebben voor de reële economie. In die periode is bij mij en bij de bank het gevoel ontstaan dat de risico's in het systeem veel groter waren dan we altijd hadden gedacht.»<sup>416</sup>*

<sup>413</sup> Advies van DNB ex art. 3:95, derde lid, Wft ten aanzien van RFS, Juza/2007/01392/nau, blz. 4

<sup>414</sup> Advies van DNB ex art. 3:95, derde lid, Wft ten aanzien van RFS, Juza/2007/01392/nau, blz. 5

<sup>415</sup> Fs/2007/00664/dim, blz. 2 en 4

<sup>416</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

DNB heeft geconcludeerd dat de (toenemende) onzekerheden op de financiële markten ten tijde van de afgifte van de verklaring van geen bezwaar van 17 september 2007 niet van dien aard leken te zijn dat de verklaring van geen bezwaar daarom moest worden geweigerd. DNB zag deze ontwikkelingen niet als een voldoende risico en dus niet als «een mogelijk gaatje».

*Vraag: «Hadden het ministerie van Financiën of de toezichthouder nog meer rekening moeten houden met de economische situatie in 2007?»*

*De heer Jiskoot: «Met de kennis van achteraf is het altijd gemakkelijk om dat te zeggen. Men had zich op dat moment moeten afvragen: stel dat de wereld minder makkelijk wordt, zijn dan de risico's die net aan de orde waren nog wel acceptabel? Niemand heeft toen kunnen voorzien dat er een zo dramatische ontwikkeling zou volgen. Zelfs met een iets minder dramatisch, maar toch behoorlijk negatief scenario, waren de posities veel slechter geweest dan in het basisscenario dat voorlag.»<sup>417</sup>*

#### *Onzekerheid draagkracht van de consortiumleden*

Het consortiumbod werd in zijn geheel gegarandeerd door Merrill Lynch. Verder was het bod als volgt onderverdeeld waarbij moet worden aangegeven dat de plaatsing van emissies ook door Merrill Lynch werden gegarandeerd.

RBS heeft een aandeel in het openbare bod van 27,2 miljard euro, waarvan 22 miljard euro in contant geld. Ter financiering van het contante deel is RBS voornemens preferente aandelen en schuldpapier uit te geven (voor een bedrag van 6,2 miljard euro) en interne middelen vrij te maken. De emissies zijn door Merrill Lynch onderschreven. Voor de overige financiering heeft RBS geen garantie geregeld.

Santander heeft een aandeel in het openbare bod van 19,9 miljard euro, hetgeen zij volledig in contanten zal voldoen. Hiertoe is zij voornemens om 9 miljard euro aandelenkapitaal uit te geven via converteerbare instrumenten: de rest van het bedrag (ongeveer 11 miljard euro) verwacht zij te krijgen via het optimaliseren van de balans (toename securitisaties en aantrekken vreemd vermogen), alsmede asset disposals. De emissies van converteerbare instrumenten zijn door een viertal partijen onderschreven, waaronder Merrill Lynch. Voor de overige financiering heeft Santander geen garantie geregeld.

Fortis heeft een aandeel in het openbare bod van 24,1 miljard euro, hetgeen zij geheel in contanten zal voldoen. Fortis wil dit grotendeels financieren door de uitgifte van nieuwe aandelen, convertible obligaties, hybride instrumenten, desinvesteringen en capital relief transacties. De emissie van aandelen en converteerbare obligaties zijn door een aantal partijen onderschreven, waaronder Merrill Lynch. Daarnaast heeft Fortis als overbruggingsfinanciering een leningfaciliteit van 10 miljard euro afgesloten.»<sup>418, 419</sup>

DNB toetst in het kader van de beoordeling voor de afgifte van een verklaring van geen bezwaar tevens de draagkracht van de kandidaten met betrekking tot het overnamebod.

*De heer Wellink: «Wij toetsen op de vraag of de kandidaten het kunnen dragen. Wij hebben in deze context ook iets zeer uitzonderlijks gedaan. Wij zijn op een gegeven moment naar buiten gekomen met de verklaring dat in het consortiumbod een verhoogd risico zat, daarmee aandeelhouders waarschuwend voor waar het bestuur mee bezig was. Aandeelhouders hadden aan de bel kunnen trekken, maar die hebben met een Noord-Koreaanse meerderheid van 95% voor de overname gestemd.»<sup>420</sup>*

<sup>417</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Jiskoot (oud-lid raad van bestuur ABN AMRO), 3 februari 2010

<sup>418</sup> Advies van DNB ex art. 3:95, derde lid, Wft ten aanzien van RFS, Juza/2007/01392/nau, blz. 8

<sup>419</sup> Santander blijkt uiteindelijk de beste deal te hebben gesloten. Zo heeft het in november 2007 Antonveneta zonder het onderdeel interbanca verkocht voor 9 miljard euro terwijl het oorspronkelijk inclusief het onderdeel interbanca voor 6,6 miljard euro was gewaardeerd. (Antonveneta meteen doorverkocht, Volkskrant, 9 november 2007)

<sup>420</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

De risico's met betrekking tot de financiering werden door DNB onder-  
vangen door de voorwaarde te stellen dat de verklaring van geen bezwaar  
pas in werking trad als het bod op 31 december 2007 gestand werd  
gedaan en de financiering voordien op adequate wijze zou zijn  
verzekerd.<sup>421</sup>

Uit het dossieronderzoek blijkt dat zowel DNB als het ministerie vragen  
hadden over de kapitaalcrachtigheid van Fortis.<sup>422</sup> Deze vragen hadden  
zowel betrekking op de capaciteit van Fortis om haar deel te financieren,  
als op de gevolgen van de ontstane turbulentie op de financiële markten  
voor bepaalde activiteiten van Fortis zoals de financiering van haar  
speciale vehikels en de portefeuille gestructureerde producten. De  
Belgische toezichthouder CBFA volgde vanaf medio 2007 de liquiditeit van  
Fortis zeer specifiek op dagelijkse basis. Hierover was wekelijks overleg  
met DNB.<sup>423</sup>

*De heer Wellink: «Zowel liquiditeit als solvabiliteit hebben in elke fase een belangrijke rol  
gespeeld.»*

*Vraag: «Maakte de Nederlandsche Bank zich daarover zorgen?»*

*De heer Wellink: «Ik kan niet in details treden, maar wij hebben uiteraard over de  
liquiditeitspositie van Fortis gedurende het hele traject ook met onze collega's gesproken.  
Wel duidelijk was dat de liquiditeitsnormen die wij geneigd zijn aan te leggen in  
Nederland, in België op een ietwat lager niveau lagen. (...)  
We praten nu over augustus 2007. Dat is het moment waarop ikzelf aan een van mijn  
medewerkers gevraagd heb om nog eens te kijken naar de gestructureerde producten en  
de speciale vehikels van Fortis. Dat moet midden augustus zijn geweest. Daar is naar  
gekeken, daar hebben we informatie van onze collega's over gehad, maar dat was net aan  
het begin van de kredietcrisis. De grote verliezen op die producten zijn opgetreden na het  
verlenen van de verklaring van geen bezwaar.»<sup>424</sup>*

In de markt bestonden van meet af aan ook twijfels over de hoogte van de  
prijs die Fortis bereid was te betalen voor haar deel van de ABN AMRO  
boedel. Hetgeen hieronder verwoord is door de heer Groenink.

*Vraag: «U hebt net gezegd dat de prijs krankzinnig of absurd hoog was.»*

*De heer Groenink: «Bizar.»*

*Vraag: «Had u zorgen over de financiële positie van een van de partners?»*

*De heer Groenink: «Ja, over alledrie, met name over Fortis. Wij waren van mening dat  
Fortis niet kapitaalcrachtig genoeg was en ook «managerially» niet sterk genoeg was (...)  
Die analyse konden wij namelijk wel maken. Fortis betaalde voor het stuk dat hij kocht  
veel te veel. Er zat een gigantische hoeveelheid goodwill die men moest verschmerzen. In  
IFRS mag je die niet meer activeren. Die moet meteen afgeboekt worden van het  
vermogen. Er zat een ondervermogen in dat stuk. Dat wist men niet en dat wilde men niet  
weten, want het Nederlandse stuk met private banking was lager gekapitaliseerd dan de  
rest van de bank. Dat maakt in de geconsolideerde boeken helemaal niets uit, maar als je  
ze splitst, heb je opeens een tekort.»*

*Vraag: «Voor u stond vast: Fortis vertilt zich. U hebt dat opnieuw gemeld aan DNB.»*

*De heer Groenink: «Ja.»<sup>425</sup>*

De twijfels in de markt namen toe naarmate de situatie op de financiële  
markten verslechterde en het bod van het consortium, dat grotendeels in

<sup>421</sup> Advies van DNB ex art. 3:95, derde lid, Wft ten aanzien van RFS, Juza/2007/01392/nau, blz. 23; Advies van DNB ex art. 3:96, eerste lid, onderdeel b jo art. 3:102, eerste lid, Wft ten aanzien van Fortis, Juza/2007/01394/nau, blz. 10 en 16

<sup>422</sup> Ministerie van Financiën, interne memo, mei 2007

<sup>423</sup> Overgenomen en aangepast uit Verslag hoorzittingen Belgische Kamer van Volksvertegenwoordigers en Senaat DOC 52, 1643/002 (Kamer), 4-1100/1 (Senaat)

<sup>424</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>425</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Groenink, 3 februari 2010

contanten was, daardoor relatief steeds duurder werd. Zo daalde de prijs van het aandeel Fortis relatief sterk in augustus en begin september, in vergelijking met aandelen van andere financiële instellingen. Dit werd ook opgemerkt door DNB. DNB zegt te hebben gewaarschuwd voor het verhoogde risico dat aan het consortiumbod zat. DNB vond de prijs op het toppunt van markt en heeft dit ook aan de heer Lippens (ceo van Fortis) vermeld.

*De heer Wellink: «Ik vond de prijs erg hoog, op het toppunt van de markt. Ik heb dit ook doen blijken, heel duidelijk, aan de heer Lippens bij Fortis. We hebben een paar dingen gedaan. Wij waren als de dood dat Fortis tijdens de rit hier niet meer onderuit zou kunnen. Het waren de drie musketiers: één voor allen en allen voor één. Wij waren als de dood, en dat stond ook in het oorspronkelijke contract, dat Fortis er niet onderuit zou kunnen. Wij hebben dus een openbreekprocedure afgedwongen. Over de prijs heb ik meerdere keren tegen de heer Lippens gezegd: weet wat je doet, want dit moet je wel terugverdienen op enigerlei moment.»<sup>426</sup>*

Op zich is het niet aan de toezichthouder om over de prijs iets over te vinden, tenzij het bod dusdanig is dat het onvoorzichtig wordt omdat financiering daarvan niet haalbaar is. Om dat te kunnen bepalen, is informatie nodig over de positie van Fortis.

DNB dacht dat de financieringsrisico's met de door DNB gestelde voorwaarden omtrent de financiering ondervangen zouden zijn. De voorwaarden die aan de financiering door DNB zijn gesteld, waren ook vervuld door alle partijen. Nog geen jaar later bleek dat Fortis door de situatie op de financiële markten en de aankoop van ABN AMRO zwaar in de problemen kwam en uiteindelijk door de Nederlandse, Belgische en Luxemburgse overheden gered diende te worden. In 2008 ging ook RBS over in handen van de Britse overheid. De Britse overheid is inmiddels voor 84% aandeelhouder van RBS.<sup>427</sup>

De vraag die opkomt is of dit probleem niet al eerder aan het licht had moeten komen.

*De heer Wellink: «(...) Wij waren op het moment van de besluitvorming over de verklaring volledig op de hoogte van de situatie bij Fortis. Alles overigens, zeg ik erbij, op basis van de gegevens die we van onze collega-toezichthouders in België gekregen hebben. We hebben ons uiteraard keer op keer ervan vergewist dat de Belgische toezichthouder van oordeel was dat deze instelling dit qua liquiditeit en solvabiliteit kon dragen. We hebben in permanent contact gestaan met onze Belgische collega's en ook zelf heel zorgvuldig, ongeveer van dag tot dag, gevolgd wat de ontwikkeling van de liquiditeit van het Fortis-concern was.»<sup>428</sup>*

De heer Brouwer van DNB voegde hier in zijn gesprek met de commissie nog aan toe:

*De heer Brouwer: «Ik heb gezegd: op het moment dat wij de verklaring van geen bezwaar hebben verleend, waren de solvabiliteits- en liquiditeitsratio's conform de normen.»<sup>429</sup>*

DNB was voor informatie over de drie consortiumpartners afhankelijk van de respectievelijke buitenlandse toezichthouders: de Financial Services Authority (FSA) voor RBS, de Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA) voor Fortis, en de Banco de España voor Santander. Op basis van hun informatie heeft DNB voor wat betreft de draagkracht, de liquiditeitspositie en de solvabiliteitspositie besloten de

---

<sup>426</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>427</sup> Overnemer ABN Amro in het rood, Volkskrant, 26 februari 2010

<sup>428</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>429</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Brouwer, 29 januari 2010

verklaring van geen bezwaar af te geven. De vraag is overigens of DNB daarbij door haar buitenlandse collega's juist en volledig is geïnformeerd.

#### **Box 8.4 Informatie-uitwisseling: dilemma voor toezichhouders**

Er is door functionarissen van DNB herhaaldelijk gezegd dat men er niet zeker van was dat alle noodzakelijke en wenselijk informatie van de buitenlandse toezichhouders verkregen is.

*De heer Wellink: «Ik weet het niet. Dat is nou net mijn frustratie. Ik weet het niet omdat ik niet weet of op het moment dat wij de verklaring van geen bezwaar afgaven en daarvoor spraken met andere toezichhouders, zij de goede informatie hebben gegeven. Het enige dat ik weet, is dat er momenten zijn – als bepaalde informatie publiek wordt – waarop je ineens merkt dat je toch niet alle informatie hebt gehad die je op dat moment had moeten hebben.»<sup>430</sup>*

*De minister heeft zich bij die twijfel aangesloten:*

*De heer Bos: «Ik ben het overigens zeer eens met de heer Wellink dat hij daarbij ook voor een belangrijk deel heeft moeten varen op informatie die hij van zijn Belgische collega's kreeg over de financieringscapaciteit van het Fortisconcern als geheel.»*

*Vraag: «Wat vindt u van de opmerking van de heer Wellink dat hij eraan twijfelt of de Britse en de Belgische toezichhouders hem wel alle informatie hebben verschaft over Royal Bank of Scotland en Fortis?»*

*De heer Bos: «Die twijfel deel ik.»<sup>431</sup>*

Hiermee komen we bij een spanningsveld waar toezichhouders zich in bevinden. DNB stelt dat veel van haar acties bij onder toezicht staande instellingen achter de schermen plaatsvinden zonder dat er enige ruchtbaarheid aan wordt gegeven. De reden hiervoor is dat het minste gerucht over problemen en ingrijpen van de toezichhouder voldoende kan zijn om een *run-on-the-bank* te ontketenen die het einde van de betreffende bank betekent.

*De heer Schilder: «Nou ja, daarvan moet je hetzelfde zeggen: je weet niet goed of je voldoende informatie krijgt. Ook daar heb ik een zekere terughoudendheid bespeurd om in eerste instantie de zaken toch iets meer in eigen huis te bekijken... Daar heb ik wel enig begrip voor.»<sup>432</sup>*

Terughoudendheid in de uitwisseling van informatie valt te begrijpen. Het kan bijvoorbeeld ook niet verwacht worden van DNB dat zij alle potentiële gevaren die zich wellicht bij ABN AMRO zouden kunnen materialiseren aan de Belgische en Britse toezichhouders zou mededelen. Maar aan de andere kant kon DNB net zo min verwachten dat de Britse en Belgische toezichhouders dergelijke informatie geven met betrekking tot de onder hun toezicht toestaande instellingen RBS en Fortis.

Betrokkenen van DNB duiden het dilemma zelf ook.

*De heer Wellink: «Hebben wij genoeg zicht gekregen – dat hebben wij wel gevraagd – op wat er precies in België en Groot-Brittannië is gebeurd? Hebben zij voor hun oordeelsvorming genoeg zicht op wat er in Nederland is gebeurd?»<sup>433</sup>*

*De heer Schilder: «ABN AMRO is een concreet voorbeeld. Wij hebben daar ook te maken gehad met zaken zoals de vraag wat je naar buiten brengt.»<sup>434</sup>*

*In een situatie zoals die rond ABN AMRO speelde (maar bijvoorbeeld ook in het geval van Icesave) moeten toezichhouders dus varen op informatie van andere toezichhouders. Dit is in eerste instantie een kwestie van goed vertrouwen. Daarnaast moet er een inschatting worden gemaakt van de volledigheid en accuraatheid van de informatie.*

<sup>430</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>431</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>432</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Schilder, 1 februari 2010

<sup>433</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>434</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Schilder, 1 februari 2010

*Wat betreft de ABN AMRO-casus heeft de commissie de voorzitter van de Belgische toezichthouder CBFA schriftelijk gevraagd naar de informatievoorziening over Fortis in de richting van DNB tijdens de beoordeling van de verklaring van geen bezwaar. Naar de mening van de voorzitter van de CBFA heeft de CBFA alle nuttige informatie waarover zij beschikte, integraal gedeeld met DNB en heeft zij geen weet van lacunes die zouden zijn geïdentificeerd in haar uitwisseling van de op dat moment beschikbare informatie met DNB.<sup>435</sup>*

Samenvattend blijkt dat de financiële positie van de consortiumleden alleen kon worden vastgesteld op grond van informatie die werd verstrekt door de buitenlandse collega's van DNB. Op basis van die informatie heeft DNB vastgesteld dat de prijs die de consortiumleden betaalden aan de hoge kant was, maar niet zo hoog dat Fortis haar deel financieel niet kon dragen. DNB zag de financiële positie van Fortis in relatie tot het deel dat Fortis droeg in het overnamebod niet als een groot genoeg risico om de toets op criterium A negatief uit te laten vallen. Ondanks het feit dat DNB zich wel degelijk grote zorgen maakte over dit feit, zag zij dit niet als «een gaatje».

### **8.5.2 Verantwoordelijkheden en afwegingen bij criterium C**

Zoals hiervoor in paragraaf 8.4 uiteen is gezet, blijkt uit het onderzoek van Loyens & Loeff en het dossieronderzoek dat het ministerie en DNB er verschillende interpretaties op na hielden over de inhoud en strekking van criterium C (ongewenste ontwikkeling van de financiële sector). De uiteindelijke toets op criterium C en de afgifte van de verklaring van geen bezwaar vallen onder de wettelijke verantwoordelijkheid van de minister. DNB heeft vanuit haar perspectief echter ook een beoordeling van criterium C gegeven in een financiële stabiliteitsbrief, die als bijlage bij de verklaring van geen bezwaar is gevoegd. De uitkomsten van zowel de toets op criterium C door de minister, als de beoordeling van DNB van criterium C waren positief. Rondom de gang van zaken bij de toets op criterium C vallen een paar zaken op.

#### *Nogmaals: verschil in interpretatie criterium C*

Zoals hiervoor is gezegd, had de minister zich op het standpunt gesteld dat bij de toetsing voor de afgifte van de verklaring van geen bezwaar de nadruk lag op de criteria A en B. Dit is in de openbare gesprekken die de commissie heeft gevoerd ook bevestigd:

*Mevrouw Van Geest: «De wetshistorie rond die toets geeft aan dat het in feite een zeer smalle toets is, hoewel het heel breed klinkt. Je moet eigenlijk kijken naar de vraag of, wanneer er iets misgaat, de kredietverlening in die mate zal wegvallen dat er ongewenste ontwikkelingen optreden en naar de vraag of er besmetting kan optreden bij andere delen van de financiële sector. (...) Het gaat zeer sterk om de vraag of er iets met het financiële stelsel gebeurd. Er is in mijn beleving een grote overlap tussen de A- en B-toets enerzijds en C-toets anderzijds. Er is ook een overlap tussen de bevoegdheden van de mededingingsautoriteit en de C-toets.»<sup>436</sup>*

Op de vraag aan de minister of er met deze interpretatie nog wel wat voor het ministerie te toetsen viel op criterium C, antwoordde de minister:

*De heer Bos: «Heel weinig. Op het moment dat DNB zegt dat de nieuwe onderneming solide is en zo transparant dat DNB er adequaat toezicht op kan houden, blijft er eigenlijk voor ons nog maar één ding over om naar te kijken, en dat is de plek van de nieuwe onderneming in het financiële systeem: hoe zit men in dat netwerk qua kredietverlening,*

<sup>435</sup> Brief van de Voorzitter CBFA aan de tijdelijke commissie onderzoek financieel stelsel, 26 februari 2010

<sup>436</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van Geest, 1 februari 2010

*belang, omvang en marktconcentratie? Zou dat kunnen betekenen dat de nieuwe marktpartij zo centraal komt te staan of zo groot is dat er, als daar iets mee gebeurt, disproportionele schade in de rest van het financiële systeem ontstaat? Dat is bijna hetzelfde als een mededingingstoets en het is eigenlijk het enige wat er dan nog overblijft.»<sup>437</sup>*

Uit de openbare gesprekken die de commissie heeft gevoerd, blijkt ook dat DNB er een ruimere interpretatie op na hield van een toets op criterium C. De vraag hoe de C-toets moet worden geïnterpreteerd is ook aan DNB gesteld. Daarbij is de redenering van het ministerie voorgelegd dat, wanneer er positief op de criteria A en B werd geoordeeld het moeilijk denkbaar zou zijn dat de minister op criterium C negatief zou oordelen.

*De heer Brouwer: «Ik weet niet precies wat Financiën onder «zeer bijzondere omstandigheden» verstaat, maar per definitie is het zeker niet zo dat als je aan A en B voldoet, je automatisch ook aan C voldoet. Ik noem een voorbeeld. Je kunt een juridische structuur hebben die volstrekt transparant is en die niet leidt tot verkeerde bedrijfsvoering, je kunt solvabel zijn, liquide zijn, maar als je samengaat of samengevoegd wordt met een ander of opbreekt in verschillende stukken, kan het betalingsverkeer in het geding zijn. Je voldoet dan volstrekt aan A en B, maar als het leidt tot grote problemen in het betalingsverkeer, bijvoorbeeld als een van de spelers daar een grote rol in vervult en dat wordt opgebroken, dan kan de financiële stabiliteit wel degelijk in het geding zijn. Maar ik weet dus niet precies waar Financiën op doelde met die «bijzondere omstandigheden». Als dat «een bijzondere omstandigheid» wordt genoemd, dan ben ik het daarmee eens.»<sup>438</sup>*

De heer Wellink voegde hier het volgende aan toe:

*De heer Wellink: «Als op een gegeven moment door externe omstandigheden, dat wil zeggen de ontwikkeling op de financiële markten, de financiering moeilijker zou worden, zou dat in onze beoordeling van C een rol spelen.»<sup>439</sup>*

Opvallend is dat de minister zijn rol in het beoordelingsproces heel beperkt heeft opgevat. Het overgrote deel van de beoordeling die voor de afgifte van de verklaring van geen bezwaar plaats moet vinden, viel naar zijn mening onder criteria A en B en was dus voor rekening van DNB. Wat er dan nog overbleef voor toetsing onder criterium C, was volgens de minister bijna hetzelfde als een mededingingstoets. In de toelichting op criterium C wordt een mededingingstoets overigens expliciet uitgesloten.<sup>440</sup> In de optiek van DNB zijn de afwegingen bij het toetsen op criterium C breder en zeker niet beperkt tot dezelfde als bij de beoordeling op criteria A en B.

#### *Onduidelijke verantwoordelijkheidsverdeling*

De verantwoordelijkheid en bevoegdheid voor de afgifte van de verklaring van geen bezwaar en de beoordeling op criterium C liggen wettelijk bij de minister. DNB oordeelt formeel alleen over criterium A en B. Bij de afgifte van de verklaring van geen bezwaar blijkt in de praktijk echter dat een duidelijk onderscheid tussen de criteria A, B en C niet altijd even helder kan worden gemaakt.

<sup>437</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>438</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Brouwer, 29 januari 2010

<sup>439</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

<sup>440</sup> Kamerstuk 29 708 en 28 985, nr. 39, blz. 15 en Kamerstuk 31 052, nr. 1, blz. 11

<sup>441</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 4 februari 2010

*De heer Wellink: «De werkelijkheid is heel weerbarstig. Er zijn drie criteria. De grens tussen die criteria is niet heel precies, want er is een interactie tussen die criteria. Ik ben niet zo vreselijk geïnteresseerd in waar iets nu precies bij zit, als het totaal maar klopt. De minister van Financiën en de bank zijn het erover eens geworden en hebben samen de handtekening onder alles gezet.»<sup>441</sup>*

Uiteindelijk hebben zowel de minister als de president van DNB de verklaring van geen bezwaar getekend. Dit doet evenwel niets af aan



ieders formele wettelijke verantwoordelijkheid. Dit is in de verklaring van geen bezwaar ook duidelijk verwoord.

*«Dit besluit is mede op mijn verzoek en met inachtneming van ieders wettelijke verantwoordelijkheid, mede ondertekend door DNB.»<sup>442</sup>*

Maar het maakt de facto de verantwoordelijkheidsverdeling voor de beoordeling van criterium C en de afgifte van de verklaring wel onduidelijker. Uit het dossieronderzoek en ook uit de openbare gesprekken blijkt dat door de sterke koppeling die de minister (en het ministerie) legt tussen criterium A en B enerzijds en C anderzijds, de verantwoordelijkheid voor de uitkomst van het proces in de praktijk sterker is neergelegd bij DNB. Het onderstaande citaat illustreert dat. De minister zegt hier dat hij de afweging, voor criterium C, in navolging van criterium A, heeft neergelegd bij DNB.

*De heer **Bos**: ««We» zijn Nout Wellink en ikzelf. Wij zijn ons er vanaf het begin heel bewust van geweest hoe gevoelig deze zaak lag en hoezeer we met argusogen zouden worden gevolgd om te bezien of we de wet op faire wijze zouden toepassen. Dat is een van de redenen geweest waarom we betrekkelijk ontspannen zijn omgegaan met de onderlinge taakverdeling en er uiteindelijk voor hebben gekozen dat we de hele afweging met z'n tweeën volledig wilden maken en delen, ongeacht wie nu precies waar verantwoordelijk voor was. We wilden het over alles met elkaar eens zijn en allebei onze handtekening zetten. Dat hebben we uiteindelijk ook gedaan; we hebben allebei onze handtekening gezet. In de laatste week dat we de uiteindelijke beslissing moesten nemen over vvgb-verlening aan het consortium, hebben we ons natuurlijk ook nog een keer gebogen over de volgende vragen. Bij alles wat we nu weten, lijkt ook deze onderneming solide in de A-toets en in de C-toets, maar wat weten we eigenlijk niet? Wat kan er nog gebeuren? Hoe kan de crisis zich nog ontwikkelen? En zou dat dan zo'n negatieve invloed kunnen hebben op de onderneming dat dit misschien toch onverantwoord is? Ik heb Nout Wellink ook toen nog een keer laten weten: als je denkt dat dit te riskant is in het licht van hoe de crisis zich gaat ontwikkelen, weet dan dat ik de afweging die je maakt altijd zal steunen; niemand van ons kan namelijk de toekomst voorspellen; als dit jouw inschatting is op basis van jouw expertise, steun ik je. Uiteindelijk hebben «we» ervoor getekend.»<sup>443</sup>*

#### *Rol wetscriteria in de C-toets minister onderbelicht*

Op basis van de wetsgeschiedenis zouden bij de uitvoering van de C-toets het besmettingsgevaar via de interbancaire markt en het betalingsverkeer belangrijke ijkpunten voor de minister moeten zijn. In de verklaring van geen bezwaar voor het consortium wordt over de (risico's in of voor de) interbancaire markt wel een oordeel gegeven, maar dit oordeel is direct ontleend aan het advies van DNB op de A- en B-criteria. Gevraagd naar het toetsingscriteria «omvang van exposures op de interbancaire markt en in het betalingsverkeer», antwoordde de minister dan ook als volgt:

*De heer **Bos**: «Die omvang is niet bij mij persoonlijk bekend, en ook op het ministerie maar in beperkte mate, omdat het interne financiële informatie is van banken. Het is echter wel bij de toezichthouder bekend.»<sup>444</sup>*

Over het betalingsverkeer is ook een passage opgenomen in de verklaring van geen bezwaar, maar daarbij wordt geparafraseerd uit passages van de financiële stabiliteitsbrief van DNB.

Ten aanzien van het betalingsverkeer, zei mevrouw Van Geest het volgende:

*Mevrouw **Van Geest**: «U hebt in het rapport van Loyens & Loeff kunnen lezen dat de Nederlandsche Bank zeer grondig toetst op de onderdelen A en B. Daarbij wordt naar veel punten gekeken, zoals de verstoring van het betalingsverkeer en de operationele risico's.*

<sup>442</sup> FM 2007-02293M, 17 september 2007 (besluit inzake verzoek om verklaring van geen bezwaar), blz. 2

<sup>443</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>444</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

*Dat neemt de Nederlandsche Bank mee bij de toets op de criteria A en B. Het is dus een rijke toets.»<sup>445</sup>*

Met andere woorden, de minister heeft geen zelfstandig oordeel geveld op de punten die in de wetsgeschiedenis worden genoemd als belangrijk onderdeel van de C-toets. Ook op dit punt wordt verwezen naar de oordelen van DNB.

*Turbulentie financiële markten en de C-toets*  
In de financiële stabiliteitsbrief van DNB staat:

*«Het niet goed functioneren van de geldmarkt kan negatieve gevolgen hebben voor alle banken die, direct of indirect, betrokken zijn bij de voorgenomen overname. Daardoor bestaat het gevaar dat de overname onordelijk gaat verlopen, hetgeen de financiële stabiliteit in Nederland zou kunnen schaden.»<sup>446</sup>*

Opvallend is dat er in de verklaring van geen bezwaar zelf niet wordt gewezen op (mogelijke) risico's op de geldmarkt. Terwijl dit wel valt onder de systeemrisico's waarop de minister zich moet richten bij het beoordelen van criterium C.

Op de vraag of de marktturbulentie een rol bij de beoordeling van criterium C heeft gespeeld, antwoordde de minister:

*De heer Bos: «Niet in de toets die ik moest uitvoeren. Ik neem aan dat het wel onderdeel is geweest van de A-toets die DNB moest uitvoeren.(...) (...) die stabiliteitstoets valt in twee delen uiteen. Enerzijds is er de soliditeit van de onderneming. Daarbij speelt marktturbulentie een rol. Anderzijds zijn er de zaken die ik net noemde, die meer te maken hebben met de manier waarop je in het netwerk van financiële ondernemingen zit en met marktconcentratie en dergelijke. Het punt is dat DNB die soliditeit al getoetst had. Als DNB namelijk uit hoofde van de A-toets zegt dat het niet solide is, dan hoeven wij de C-toets niet eens meer uit te voeren, want dan gaat het niet door. Wij voeren de C-toets dus uit op basis van de veronderstelling dat DNB al gezegd heeft: het is solide. Als dat niet zo zou zijn geweest, was het namelijk meteen einde verhaal.»<sup>447</sup>*

Mevrouw Van Geest stelde zich in haar gesprek met de commissie op het standpunt dat in de verklaring van geen bezwaar voor het consortium wel degelijk ingegaan wordt op de marktturbulentie, omdat de financiële stabiliteitsbrief van DNB als bijlage daarbij is gevoegd.

*Mevrouw Van Geest: «In mijn beleving zijn de bijlagen een onlosmakelijk onderdeel van de verklaring van geen bezwaar. Daar staan ook alle voorwaarden in waaraan je moet voldoen.»<sup>448</sup>*

Dit is illustratief voor de vermenging van verantwoordelijkheden tussen minister en DNB en het de facto neerleggen van de afwegingen over de toetsingscriteria voor criterium C bij DNB.

## 8.6 Conclusies

Op basis van het casuonderzoek ABN AMRO kunnen de volgende conclusies getrokken worden over het optreden van de minister van Financiën (en zijn ministerie) en DNB.

### *Opstelling minister*

De minister heeft in het proces rond de afgifte van de verklaring van geen

<sup>445</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van Geest, 1 februari 2010

<sup>446</sup> Fs/2007/00664/dim, blz. 1

<sup>447</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Bos, 4 februari 2010

<sup>448</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Van Geest, 1 februari 2010

bezwaar voor de overname van ABN AMRO door het consortium een tweetal standpunten ingenomen, die grote invloed hebben gehad op het verloop en de uitkomst van het afgifteproces.

Ten eerste het standpunt dat de uitkomst van de beoordeling van de aanvraag van de verklaring van geen bezwaar alleen in zeer uitzonderlijke gevallen negatief zou kunnen zijn en dat daarmee het uitgangspunt «ja, tenzij» zou gelden. De mogelijkheid van het niet-afgeven van een verklaring van geen bezwaar werd namelijk bijzonder klein geacht omdat aan een afgifte voorwaarden gesteld konden worden.

Ten tweede het standpunt dat de toets op criterium C, die de minister moest uitvoeren voor de afgifte, een zeer beperkte zou zijn. Niet in de laatste plaats, omdat deze toets naar het idee van de minister sterk samenhang en overlapt met de toets die DNB uit moest voeren op criteria A en B. Een positieve beoordeling op criteria A en B door DNB zou naar het idee van de minister vrijwel zeker neerkomen op een positieve beoordeling op criterium C.

Met deze standpunten heeft de minister de beleidsmatige ruimte om een eigenstandige macro-prudentiële of systeemafweging te maken over de afgifte van een verklaring van geen bezwaar weloverwogen kleiner gemaakt dan mogelijk was.

Eén van de overwegingen om voor bovenstaande handelswijze te kiezen was, zo blijkt ook uit het dossieronderzoek, ongetwijfeld de (Europese) commotie rondom de publieke uitspraken van de president van DNB, die door hem zijn gedaan in het beginstadium van het overnameproces. Het gaat dan om de uitspraken over de onwenselijkheid van een overname van ABN AMRO, met als doel ABN AMRO op te splitsen. Mede door de media-politieke aandacht die hierdoor ontstond voor het afgifteproces, werd gekozen voor een beperkte invulling van de rol van de minister in het afgifteproces, om zo de schijn van politieke tussenkomst nationaal en Europees te voorkomen. Hierbij speelde ook de bemoeienis van de Nederlandse overheid bij de Antonveneta-overname door ABN AMRO en naar aanleiding daarvan de voorliggende Europese concept-richtlijn een rol.

De minister heeft zijn standpunten over de afgifte van de verklaring van geen bezwaar in een vroeg stadium duidelijk kenbaar gemaakt aan DNB. Het gevolg van de standpunten van de minister was dat de verantwoordelijkheidsbalans van de afgifte verschoof in de richting van DNB. Immers, de beoordeling op de criteria A en B door DNB kreeg een veel zwaarder gewicht door de duidelijke koppeling die de minister legde met criterium C.

Aan de andere kant gaf de minister duidelijk te kennen dat een positief oordeel («ja, tenzij») op de aanvraag zeer voor de hand lag, ook al omdat met te stellen voorwaarden risico's konden worden gemitigeerd. DNB heeft in het onderlinge contact gedurende het afgifteproces verschillende malen aangegeven dat een negatief oordeel, op criterium A, B en/of C, en dus geen afgifte van een verklaring van geen bezwaar wel degelijk nog tot de mogelijkheden behoorde. Duidelijk is dat de steun voor deze opstelling binnen het ministerie van Financiën ontbrak.

#### *Opstelling DNB*

DNB heeft op meerdere manieren laten blijken dat zij vanaf het begin af zorgen heeft gehad, en deze heeft geuit, over de plannen van het consortium om ABN AMRO na de overname op te splitsen. Bij de uitvoering van haar belangrijkste taak bij de afgifte van de verklaring van geen bezwaar, te weten het beoordelen van criteria A en B,

heeft DNB zich laten leiden door het uitgangspunt dat de risico's die er waren bij overname en opsplitsing zo goed als mogelijk gemitigeerd moesten worden. Dit kon onder andere door het stellen van voorwaarden aan het consortium en in de verklaring van geen bezwaar. Hiermee hanteerde DNB een «ja, mits» uitgangspunt bij de behandeling van de aanvraag. Daarbij kwam tenslotte de eis dat er voor elke stap in het splitsingsproces een nieuwe verklaring van geen bezwaar moest worden aangevraagd.

Deze opstelling leidde er wel toe dat de «gaatjes», om met de woorden van de president van DNB te spreken, die er waren om ten principale «nee» te kunnen zeggen op de afgifte, door DNB werden gedicht. Zo werden:

- de duidelijk risicovolle hiaten in het boekenonderzoek door het consortium (of eigenlijk het ontbreken van een goed boekenonderzoek);
- de risico's in de overeenkomst tussen de consortiumpartners; en
- de risico's die samenhangen met de onrust op de financiële markten in combinatie met de zorgen over de financiële positie van Fortis niet aangegrepen of gezien als mogelijkheden om een negatief oordeel te geven. In plaats daarvan besteedde DNB zelf veel tijd en energie aan het oplossen of voorkomen van mogelijke problemen en gebruikte DNB deze risico's dus niet om een afwijzing van de verklaring van geen bezwaar te motiveren.

DNB heeft in een financiële stabiliteitsbrief ook haar visie gegeven over criterium C. Hierin heeft zij gewezen op enkele macro-prudentiële risico's voor de overname en splitsing van ABN AMRO. DNB achtte deze risico's echter niet voldoende groot om een negatief advies te geven op criterium C.

#### *Oordeel van de commissie*

De commissie concludeert dat de minister en DNB binnen de juridische kaders die zijn gegeven voor de afgifte van een verklaring van geen bezwaar, weloverwogen voor een opstelling hebben gekozen die met grote zekerheid zou leiden tot de afgifte van een verklaring van geen bezwaar. De minister heeft er eveneens voor gekozen om de verantwoordelijkheid voor een positief besluit in grote mate neer te leggen bij DNB, met als uitgangspunt dat een negatief besluit zeer onwaarschijnlijk zou zijn.

DNB heeft ervoor gekozen om de relevante risico's die er waren niet aan te grijpen om ten principale negatief te oordelen, maar om intensief te werken aan het mitigeren van deze risico's. Hiermee nam DNB de facto de verantwoordelijkheid op zich om de «gaatjes» die er waren om negatief te oordelen ten aanzien van de overname en opsplitsing te dichten, hoewel DNB vanaf het begin sterk gekant was tegen de opsplitsing van een Nederlandse systeembank.

De commissie is van oordeel dat, binnen de juridische kaders, de minister van Financiën en DNB de beleidsmatige ruimte die zij hadden om hun rol en verantwoordelijkheden in te vullen bij de afgifte van de verklaring van geen bezwaar voor de overname van ABN AMRO door het consortium ook op een andere wijze hadden kunnen invullen dan nu is gebeurd. Naar het oordeel van de commissie had door zo'n andere invulling van die beleidsmatige ruimte de uitkomst van het afgifteproces van de verklaring van geen bezwaar anders kunnen zijn.

Bestudering van de ABN AMRO-casus illustreert volgens de commissie nog eens de complexiteit van het financiële stelsel en financiële instellingen. Dit vergt veel van beleidsmakers en toezichthouders, in termen van de benodigde kennis en expertise, capaciteit en de samenwerking met internationale toezichthouders. De casus illustreert ook dat bij een gedeelde uitvoering van het toezicht op het financiële stelsel of de sector door de minister en DNB, tot een onduidelijke of lastige verantwoordelijkheidsverdeling kan leiden.

Daarnaast illustreert de casus dat in het beleid en in het toezicht voorafgaand aan de financiële crisis systeemrisico's een minder belangrijke rol speelden. Het micro-prudentiële perspectief overheerste ook bij de beoordeling van de aanvraag voor de overname en opsplitsing van ABN AMRO.

## HOOFDSTUK 9 CASUSONDERZOEK ICESAVE

### 9.1 Inleiding

De IJslandse bank Landsbanki start in mei 2008 in Nederland onder de naam Icesave met het aanbieden van internetsparen tegen een, in verhouding tot de Nederlandse spaarmarkt, hoge rente. Deze hoge rente leidt in een tijdsbestek van enkele maanden tot een inleg van 1,7 miljard euro aan spaargeld bij Icesave van ongeveer 130 000 rekeninghouders. Er ontstaat grote onrust onder deze spaarrekeninghouders als zij in de loop van 6 oktober 2008 de internetsite van Icesave, en daarmee hun rekening, niet meer kunnen benaderen. Op 7 oktober 2008 verschijnt het nieuwsbericht dat Landsbanki in IJsland onder overheidscuratele staat. De Icesave-spaarders doen vervolgens een beroep op het Nederlandse depositogarantiestelsel voor wat betreft de aanvullende dekking om het verlies van hun spaargeld gecompenseerd te krijgen.

Nadat de vraag is gerezen in hoeverre spaarders kunnen worden gecompenseerd en of de schade voor Nederlandse spaarders had kunnen worden voorkomen, zegt de minister van Financiën (hierna: de minister) op 14 oktober 2008 een evaluatie toe naar de gang van zaken rondom de deconfiture van Landsbanki en het internetspaarproduct Icesave.<sup>449</sup> De evaluatie richt zich op de vragen die gerezen zijn over het optreden van de Nederlandsche Bank (hierna: DNB). Centraal daarbij staan: het juridisch instrumentarium van DNB, de wijze waarop DNB hiervan gebruik heeft gemaakt en de toereikendheid van dit instrumentarium.<sup>450</sup> Op 16 juni 2009 wordt het onderzoeksrapport van de evaluatie door de minister van Financiën aan de Tweede Kamer aangeboden.<sup>451</sup> Het onderzoeksrapport, getiteld: «De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave» (hierna: onderzoeksrapport) is opgesteld door mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron (hierna: de onderzoekers) van het Centrum voor Financieel Recht van de Faculteit der Rechtsgeleerdheid van de Universiteit van Amsterdam.

#### *Conclusies onderzoeksrapport*

De belangrijkste conclusie van de onderzoekers is dat de kern van de problemen rondom Icesave is gelegen in de opstelling van Landsbanki en de IJslandse toezichthouder (FME) en in het verlengde daarvan te wijten is aan de opzet van het Europese stelsel van home state control. Dit is het principe dat de toezichthouder van de staat van herkomst toezicht houdt op een bank. Er geldt dus geen vergunningplicht voor banken die hun zetel hebben in een lidstaat van de Europese Unie en daar onder toezicht staan en die daarnaast in een andere lidstaat van de Europese Unie activiteiten verrichten door middel van een bijkantoor. Dit Europeesrechtelijke raamwerk geldt ook voor de landen die partij zijn bij de overeenkomst betreffende de Europese Economische Ruimte (hierna: EER), waaronder IJsland. De onderzoekers concluderen dat DNB vanwege deze Europese regelgeving niet gerechtigd was Landsbanki of het product Icesave van de Nederlandse markt te weren. De IJslandse banken, waaronder Landsbanki, behoorden tot de toezichtbevoegdheid en verantwoordelijkheid van de IJslandse toezichthouder, de FME. Doordat Landsbanki in IJsland over een bankvergunning beschikte kon zij door middel van een simpele notificatieprocedure aan DNB via een bijkantoor de Nederlandse markt op. Landsbanki had daarmee ook de mogelijkheid om met Icesave aanvullend toe te treden tot het Nederlandse depositogarantiestelsel. In het onder-

<sup>449</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 47

<sup>450</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 58

<sup>451</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 205

zoeksrapport wordt over het stelsel van home state control het volgende opgemerkt:

«Het stelsel van home state control, waarin de lidstaat van ontvangst weinig te zeggen heeft over de op haar markt werkzame bijkantoren, ook niet als die aanvullend aan het in de lidstaat van ontvangst geldende DGS [depositogarantiestelsel] deelnemen, is gebaseerd op de veronderstelling dat de toezichthouder in het ontvangende land kan vertrouwen op de toezichthouder in het land van herkomst.»<sup>452</sup>

De onderzoekers stellen daarna de vraag wat DNB, na de juridisch onvermijdelijke toelating van Landsbanki tot de Nederlandse markt, had kunnen doen met de juridische bevoegdheden die DNB ten dienste stonden bij het toezicht op het bijkantoor van Landsbanki in Nederland. De onderzoekers concluderen in het onderzoeksrapport dat de juridische mogelijkheden van DNB beperkt waren, maar dat deze toezichtbevoegdheden ruimer kunnen worden opgevat en uitgeoefend dan DNB in de praktijk heeft gedaan. Volgens de onderzoekers blijkt uit het dossier onvoldoende op welke gronden DNB gekozen heeft voor de voorzichtige gedragslijn die zij heeft gevolgd bij de uitoefening van de toezichtbevoegdheden ten aanzien van het bijkantoor van Landsbanki in Nederland. Daarbij geven de onderzoekers aan dat er wellicht goede beleidsafwegingen zijn voor de, binnen de juridische kaders vallende, handelswijze van DNB, maar dat er ook goede redenen kunnen zijn voor alternatieve beleidsafwegingen binnen die juridische kaders. Over deze feitelijke beleidsruimte hebben de onderzoekers opgemerkt dat zij vinden dat DNB over de gekozen gedragslijn verantwoording zou moeten afleggen.

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «(...) Door dit parlementaire onderzoek heeft de Kamer meer inzicht gekregen in de materie dan zij ooit zonder dit onderzoek zou hebben gehad, want dit valt allemaal onder de geheimhoudingsplicht van DNB. Een toezichthouder die toezichthoudend beleid voert moet dat doen op basis van kenbare besliscriteria. Die moeten ergens terug te vinden zijn. Duidelijk moet zijn wat die overwegingen geweest zijn, dat bepaalde keuzes zijn gemaakt en waarom voor het een of voor het ander is gekozen. De formele vastlegging daarvan hebben wij niet kunnen terugvinden.»*

*De heer Du Perron: «(...) Het is primair belangrijk voor de beslisser om een checklist te hebben van dingen die hij mee moet nemen bij het maken van een integrale afweging. (...). Het tweede aspect is dat er, als het dan toch misgaat, achteraf verantwoording kan worden afgelegd. DNB heeft wel verantwoording afgelegd.»<sup>453</sup>*

#### *Casusonderzoek Icesave door de commissie*

Het onderzoeksrapport schetst het (Europese) juridische raamwerk waarbinnen het toezicht op Landsbanki is uitgeoefend. Het casusonderzoek van de commissie heeft zich beperkt tot het beantwoorden van de door de onderzoekers opgeworpen beleidsvraag of er binnen de juridische kaders door DNB op een andere wijze had kunnen en moeten worden gehandeld jegens Landsbanki. In de hoorzittingen is over deze vraag ook gesproken met de onderzoekers en zij hebben daarover het volgende opgemerkt:

---

<sup>452</sup> De bevoegdheden van de Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 58–59

<sup>453</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «De Nederlandsche Bank staat een aantal bevoegdheden ten dienste bij het toezicht op zo'n bijkantoor. Wij hebben in ons rapport uiteengezet dat die bevoegdheden vrij beperkt van aard zijn, omdat het gaat om een bijkantoor van een IJslandse bank en omdat die bank een bankvergunning had. Ik heb vorige week mevrouw Grundmann-van de Krol horen zeggen dat er ruimte is in de manier waarop je die bevoegdheden kunt opvatten en hoe je die vervolgens kunt uitoefenen. Onze gedachte is dat de Nederlandsche Bank die bevoegdheden redelijk beperkt heeft opgevat en dat er meer ruimte was om in beleidsmatig opzicht op te treden. Dat hebben we uitgewerkt aan de hand van twee gebeurtenissen. De ene is de toetreding van Landsbanki tot het depositogarantiestelsel en de andere betreft de situatie in de zomer van 2008 vanwege de neergang van de IJslandse economie en de IJslandse banken.»<sup>454</sup>*

Bij het casusonderzoek is door de commissie tevens aan de orde gesteld hoe DNB de financiële risico's van Landsbanki heeft beoordeeld en hoe de door het publiek aan Landsbanki toevertrouwde deposito's bij het internetspaarproduct Icesave zijn beschermd.

In het casusonderzoek staan de volgende twee vragen centraal:

- Welke beleidsruimte had DNB bij de aanvullende toetreding van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel?
- Waren er naast de pogingen van DNB om op vrijwillige basis de transacties van het product Icesave te beperken of te bevriezen ook nog mogelijkheden om op basis van de Wet op het financieel toezicht (hierna: Wft) op te treden?

In paragraaf 2 wordt ingegaan op de informatie die beschikbaar was over de risico's rondom het product Icesave.

In paragraaf 3 wordt ingegaan op de mogelijkheden die er waren om publiekelijk te waarschuwen tegen de risico's rondom het product Icesave.

In paragraaf 4 wordt ingegaan op de wijze waarop het toezicht op Icesave is ingevuld, met name bij de toetreding tot het Nederlandse depositogarantiestelsel en de reactie op de deconfiture van Landsbanki.

In paragraaf 5 worden conclusies getrokken.

De commissie heeft bij haar casusonderzoek Icesave gebruik gemaakt van het onderzoeksrapport van De Moor-van Vugt en Du Perron. Daarnaast heeft de commissie gebruik gemaakt van andere openbare bronnen en geput uit de gesprekken die zij heeft gevoerd. Op verzoek van de commissie hebben het ministerie van Financiën en DNB vertrouwelijk interne documenten verstrekt over de gang van zaken rond Icesave. De commissie heeft deze informatie ook betrokken bij haar casusonderzoek.

---

<sup>454</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010



### Box 9.1 Tijdlijn casus Icesave

|      |  |
|------|--|
| 2005 | <p>28/11 FME notificeert DNB inzake de vrije dienstverrichting door Landsbanki in Nederland.</p> <p>27/12 DNB meldt dat Landsbanki is ingeschreven in het register en diensten mag verrichten zoals beschreven in de notificatie.</p>  |
| 2006 | <p>25/04 Notificatie van FME aan DNB dat Landsbanki in Amsterdam een bijkantoor wil vestigen.</p> <p>30/06 DNB bevestigt Landsbanki melding notificatie. Bijkantoor kan per deze datum aanvangen met activiteiten zoals omschreven in de notificatie. Deze omvat het aantrekken van deposito's.</p>  |
| 2007 | <p>20/09 Landsbanki (Amsterdam) laat DNB weten dat zij aanvullend wil deelnemen aan het Nederlandse depositogarantiestelsel («topping up»).</p> <p>19/11 Notificatie door FME aan DNB over een uitbreiding van de activiteiten van Landsbanki met vermogensbeheer en advisering.</p> <p>17/12 DNB bevestigt de notificatie van de uitbreiding van diensten.</p>  |
| 2008 | <p>14/02 Gesprek Landsbanki (Amsterdam) en DNB. Landsbanki wil per 1 mei beginnen voor de markt. DNB verwacht beslissing medio mei.</p> <p>28/02 Brief Landsbanki (Amsterdam) aan DNB met klacht over voortgang. De regelgeving stelt immers geen voorwaarden aan deelname topping up en derhalve heeft DNB geen grond voor weigering.</p> <p>23/05 Ondertekening overeenkomst over «topping up» tussen Landsbanki en DNB.</p> <p>29/05 Lancering internetspaarproduct Icesave in Nederland.</p> <p>03/07 Brief DNB aan FME met verzoek om gesprek over risico's IJslandse banken, risicomangement met internetsparen en IJslandse depositogarantiestelsel.</p> <p>14/08 Bezoek DNB aan IJsland; een van de onderwerpen van gesprek betrof het bevriezen van de activiteiten in Nederland.</p> <p>15/08 E-mailbericht FME aan DNB. Verbazing dat DNB tijdens bezoek heeft gesproken over bevriezen activiteiten in Nederland. Daarvoor is geen reden, want Landsbanki is gezond, en daarover is niet met de FME overleg gevoerd. De FME vraagt om overleg op het hoogste niveau.</p> <p>25/08 President Wellink informeert Minister Bos over zijn zorgen ten aanzien van Icesave.</p> <p>27/08 Bezoek van delegatie Landsbanki aan president DNB.</p> <p>02/09 Gesprek president DNB met de FME.</p> <p>22/09 Landsbanki (Amsterdam) beantwoordt vragen van DNB over hun blootstellingen aan de risico's door het faillissement van Lehman Brothers.</p> <p>23/09 Brief Landsbanki aan FME over verzoek DNB om productie te bevriezen. Landsbanki stelt dat DNB geen bevoegdheid heeft om van Landsbanki te eisen dat het aantrekken van deposito's wordt bevroren. DNB kreeg deze brief van de FME, die zich met de inhoud verenigde.</p> <p>01/10 DNB stelt Landsbanki Amsterdam nadere vragen over impactrisico's van de crisis in de Verenigde Staten.</p> <p>06/10 Het IJslandse Parlement neemt noodwetgeving aan waardoor FME instrumenten krijgt om in te grijpen in de financiële sector.</p> <p>06/10 FME schort de handel op in financiële instrumenten uitgegeven door IJslandse banken.</p> <p>06/10 DNB besluit tot aanstellen stille curator bij Landsbanki (Amsterdam) en geven van aanwijzingen aan Landsbanki op grond van artikel 1:75 Wft.</p> <p>07/10 DNB stelt Landsbanki en de FME aansprakelijk op grond van onder meer onjuiste en onvolledige informatieverstrekking.</p> <p>13/10 De rechtbank Amsterdam verklaart de Noodregeling van toepassing op bijkantoor Landsbanki (Amsterdam).</p> <p>13/10 DNB stelt het depositogarantiestelsel formeel in werking voor rekeninghouders van Landsbanki (Amsterdam).</p> |

## 9.2 Onderkenning risico's

De commissie onderschrijft het uitgangspunt van de onderzoekers dat het handelen van DNB in de casus Icesave beoordeeld moet worden in het licht van de toenmalige kennis en opvattingen. De onderzoekers hebben dit in het onderzoeksrapport als volgt verwoord:

«Wij hechten er aan ter inleiding op de bespreking op te merken dat men het handelen en nalaten van DNB zal moeten beoordelen naar de toenmalige kennis en opvattingen. Achteraf is het eenvoudig vast te stellen dat en hoe schade voorkomen had kunnen worden; vooraf lag het scenario dat zich heeft afgespeeld nog niet vast. Een voorbeeld hiervan waar het gaat om kennis: dat Landsbanki zo snel ten onder zou gaan, dat reeds een tijdelijke vertraging van de aanvullende toetreding tot het DGS [depositogarantiestelsel] het nadeel dat thans is ontstaan zou hebben voorkomen, kon DNB toentertijd niet voorzien. Een voorbeeld waar het gaat om de opvattingen: een handelwijze van DNB ter bescherming van de Nederlandse spaarders en het Nederlandse DGS die thans, gegeven wat er door de financiële crisis is gebeurd, niet alleen aanvaardbaar maar zelfs wenselijk lijkt, zou toentertijd door velen vermoedelijk zijn opgevat als een protectionistische maatregel waardoor Nederlandse spaarders, in strijd met het Europese recht, ten onrechte de mogelijkheid op een hogere rente werd ontnomen.»<sup>455</sup>

Belangrijke initiële vragen zijn derhalve welke informatie DNB toen had over de risico's die werden gelopen door Nederlandse depositohouders van het internetspaarproduct Icesave en wat DNB vervolgens met deze kennis heeft gedaan.

### *Informatie over risico's bekend*

Uit het dossieronderzoek van de commissie blijkt dat DNB zich al voordat Landsbanki het product Icesave op de Nederlandse markt lanceerde, en aanvullend is gaan deelnemen aan het Nederlandse depositogarantiestelsel, zorgen heeft gemaakt over de positie van de IJlandse banken. Deze zorgen zijn ook expliciet aan de orde geweest in het besluitvormingsproces binnen DNB in de periode april–mei 2008 over de toelating van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel.

*De heer Du Perron: «Ik heb niet het gevoel dat DNB heel erg verlegen zat om informatie. Toen ik aan dit onderzoek begon, dacht ik: ze zullen het wel niet geweten hebben. Na kennismaking van de stukken was evident dat DNB uitstekend op de hoogte was van wat er gebeurde en dat men de zorgen over de IJlandse economie en de IJlandse banken heel snel in de peiling had. Het probleem was echter dat DNB dacht daar niet heel veel mee te kunnen, de samenwerking zocht met de IJlandse toezichthouder en met Landsbanki en veel meer probeerde die zorg met IJland te delen.»<sup>456</sup>*

In de besloten en de openbare gesprekken is naar voren gekomen dat de risico's bij Landsbanki met name zaten in de grote omvang van de IJlandse bankensector in verhouding tot de schaal van de IJlandse economie. Dat leidde tot allerlei onevenwichtigheden en risico's, waardoor de vraag opkwam of de IJlandse overheid in geval van liquiditeitsproblemen bij de grote banken in staat zou zijn om de IJlandse banken te hulp te schieten. Daarnaast waren er bij DNB signalen dat de IJlandse banken zeer snel waren gegroeid en signalen dat er door deze banken te hoge prijzen waren betaald voor enkele overnames. Uit het dossieronderzoek van de commissie blijkt dat DNB in een interne mailwisseling heeft gewezen op de diverse signalen die zij heeft

<sup>455</sup> De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 58–59

<sup>456</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

ontvangen dat de groei van de IJslandse banken onverantwoord is geweest.

Als risico zag DNB tevens dat de IJslandse banken zeer sterk afhankelijk waren van wholesale financiering, dat wil zeggen, financiering op de internationale kapitaalmarkten, en waren er zorgen over de kwaliteit van het onderpand dat de IJslandse banken gebruikten voor het verkrijgen van financiering via de Europese centrale bank (via filiaal in lidstaat Europese Unie). In de besloten en openbare gesprekken is naar voren gekomen dat de risicovolle positie van de IJslandse banken ertoe leidde dat IJslandse banken zichzelf alleen nog tegen hoge rentetarieven konden financieren op de internationale kapitaalmarkten. Deze hoge rentekosten leidden ertoe dat Landsbanki voor haar financiering zich steeds meer wendde tot en afhankelijk werd van de voor haar goedkopere depositofinanciering (ophalen van spaargelden).

*De heer H. Heemskerk: «De professionele markt realiseerde zich dus dat het risico van banken zoals Icesave veel en veel groter was dan de 5,5% die men betaalde in de Nederlandse spaarmarkt.»<sup>457</sup>*

Deze risico's waren destijds reeds aanleiding voor DNB om te onderzoeken of er aanvullende regels of voorwaarden konden worden gesteld voor de toelating van het product Icesave op de Nederlandse markt. Zoals de onderzoekers ook hebben vastgesteld, ontbraken hiervoor de juridische mogelijkheden. In de volgende paragrafen wordt ingegaan op welke beleidsruimte er vervolgens was voor DNB om de risico's die evident verbonden waren aan het product Icesave te beperken.

### 9.3 Publieke voorlichting

DNB was bij de toetreding van het product Icesave op de hoogte van de risico's rond IJslandse banken, waaronder Landsbanki. Op 16 mei 2008 werden binnen DNB zorgen geuit over het risico dat het Nederlandse depositogarantiestelsel ging lopen op Landsbanki, omdat twijfel bestond over de soliditeit van de IJslandse financiële instellingen en de IJslandse economie.<sup>458</sup> De vraag dient zich vervolgens aan of DNB, op het moment van toetreding van Icesave tot de Nederlandse markt, de Nederlandse consumenten had kunnen en, zo ja, had moeten waarschuwen voor de risico's verbonden aan het aanhouden van een spaardeposito bij Icesave.

Een openbare waarschuwing kan, zoals blijkt uit het onderzoeksrapport, alleen worden gegeven bij een overtreding van een verbodsbepaling uit de Wft (voor Landsbanki beperkt tot een verbod dat geldt voor het bijkantoor van Landsbanki) en overtreding van enkele met name genoemde bepalingen, waarvan voor Landsbanki Amsterdam enkel artikel 1:58, tweede lid, Wft (transactieverbod) van belang is. De onderzoekers concluderen in het onderzoeksrapport dat, ondanks de gesignaleerde risico's bij Landsbanki, het DNB niet was toegestaan te waarschuwen voor deze risico's. De onderzoekers nemen voorts aan dat de wettelijke mogelijkheid tot het geven van een openbare waarschuwing in het systeem van de Wft andere vormen van waarschuwende publieksvoorlichting over individuele, onder toezicht staande ondernemingen uitsluit. De onderzoekers concluderen derhalve dat het DNB niet was toegestaan te waarschuwen voor de situatie bij Landsbanki.

<sup>457</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, 27 januari 2010

<sup>458</sup> De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 42

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «Ja, er is veel over te doen geweest. Men vroeg zich af: hoe kan het dat DNB dat allemaal wist en het publiek niet heeft gewaarschuwd? Onze*

conclusie is dat de Wft dat niet toelaat. Het systeem is zodanig dat DNB in geheimhouding toezicht houdt op die banken. Het prudentiële toezicht, het proberen te voorkomen dat er ongelukken gebeuren, is de kerntaak van DNB. De wet zegt ook niet dat DNB een plicht heeft de consument voor te lichten of te waarschuwen. Integendeel, de hele systematiek van de bevoegdheden van DNB is erop gericht dat het in alle geheimhouding plaatsvindt. Daar zit een ratio achter. Op het moment dat DNB de spaarders had laten weten dat er bij Icesave iets aan de hand was, zou er precies hetzelfde zijn gebeurd als wat is gebeurd nadat Pieter Lakeman bij Goedemorgen Nederland zijn mededelingen deed over DSB. Dan haalt iedereen meteen zijn spaargeld weg. Dus het ongeluk dat je probeert te voorkomen, waar je taak ook op gericht is – het prudentieel toezicht – maak je in feite gewoon waar door zo'n mededeling te doen. (...) Dit kun je niet oplossen. Op het moment dat een toezichthouder ook maar op een of andere manier twijfel laat blijken over de stevigheid van een bank, ligt die bank om.»<sup>459</sup>

#### **Box 9.2 Verwachtingen over en mogelijkheden voor voorlichting en transparantie in het toezicht**

De casus Icesave illustreert dat er op het terrein van het financieel toezicht een kloof bestaat tussen wat betrokkenen verwachten van financieel toezicht en de mogelijkheden die DNB heeft om aan die verwachtingen te voldoen. De verwachting mocht misschien zijn dat DNB zou waarschuwen voor de risico's omtrent het product Icesave, maar in de praktijk kan DNB een waarschuwing slechts inzetten als handhavingsinstrument bij daadwerkelijke overtredingen van de Wft door financiële instellingen. Aangezien het bijkantoor van Landsbanki de Wft niet heeft overtreden, kon er niet worden gewaarschuwd voor de risico's rond Landsbanki.

Bovendien kan de wettelijke geheimhoudingsplicht van de toezichthouder en de kans dat een expliciete waarschuwing direct een «run» op een bank veroorzaakt leiden tot terughoudendheid van de toezichthouder als het gaat om transparantie. Zelfs bij overtredingen van de Wft worden de mogelijkheden tot waarschuwen beperkt ingezet. De Algemene Rekenkamer merkt daarover op:

*«Zo is DNB op grond van de Wft bevoegd om voor alle overtredingen van een verbodsbe-  
paling een openbare waarschuwing voor het publiek uit te vaardigen. Dit is een discretio-  
naire bevoegdheid, die pas na een zorgvuldige afweging van de betrokken belangen kan  
worden gebruikt. DNB maakt zelden gebruik van de openbare waarschuwing, omdat het  
volgens de bank in haar toezichtpraktijk niet vaak voorkomt dat het belang van (potentiële)  
crediteuren en polishouders met deze waarschuwing is gediend. (...) In Chili, Mexico,  
Zweden en Zwitserland rapporteren de toezichthouders overigens publiekelijk over de  
solvabiliteitspositie van individuele financiële instellingen.»<sup>460</sup>*

Duidelijk is dat een specifieke waarschuwing van DNB over bijvoorbeeld de solvabiliteits-  
positie van Landsbanki in de periode april-mei 2008 ongetwijfeld schade toegebracht had  
aan die instelling en wellicht aan het IJslandse banksysteem. Een mogelijke oplossing  
voor de toekomst zou kunnen zijn om net als in sommige andere landen periodiek  
publiekelijk over de solvabiliteitspositie van alle toegelaten banken te rapporteren. Deze  
maatregel zou dan moeten gelden voor alle banken, op reguliere basis, en daarnaast bij  
de introductie van specifieke spaarproducten, zoals Icesave. Dit kan voor een deel ook op  
basis van publieke informatie. In het geval van Icesave was in de professionele markt  
namelijk al vroeg voldoende informatie beschikbaar over de slechte staat van het  
IJslandse bankwezen.

*De heer H. Heemskerck: «In die brief [aan DNB] hebben wij erop gewezen dat iedereen zijn  
eigen onderzoek kan doen door te bekijken wat die banken in de professionele markt  
moeten betalen als zij geld zoals spaargelden willen aantrekken van instituten die  
verstand hebben van het risicoprofiel van een bank. Op het moment dat bijvoorbeeld  
Icesave – maar ik heb dat voorbeeld nooit genoemd – in die professionele markt geld  
aan trok op 5,5%, moest men voor soortgelijk geld van instituten wereldwijd, voor zover*

<sup>459</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>460</sup> Algemene Rekenkamer, Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten (2009), kamerstuk 32 255, nr. 2, blz. 30

men dat kon krijgen, 11% tot 13% betalen. De professionele markt realiseerde zich dus dat het risico van banken zoals Icesave veel en veel groter was dan de 5,5% die men betaalde in de Nederlandse spaarmarkt.»<sup>461</sup>

## 9.4 Invulling toezicht

In zijn speech gehouden op 19 november 2009, getiteld «Crisis in toezicht of toezicht in een crisis?», stelt de president van DNB dat het dilemma van DNB om al dan niet in te grijpen vergelijkbaar is.

«(...) met de afweging die een arts moet maken tussen het onmiddellijk uitvoeren van een risicovolle operatie en nog even afwachten of een medicijn voorschrijven. Een bekend uitgangspunt in de medische ethiek is dat een ingreep beter achterwege kan blijven indien de mogelijke voordelen van die ingreep niet opwegen tegen de mogelijk schadelijke bij-effecten. Ook bij banken kan meestal veel worden bereikt zonder direct ons mes te trekken. Bijvoorbeeld door in de informele sfeer eens een stevig gesprek te voeren of een waarschuwing af te geven. Een dwingende, formele ingreep kan nodig zijn maar ook contraproductief werken, bijvoorbeeld omdat de actie uitlekt en de bank te maken krijgt met een destabiliserende marktreactie zoals een bank run. Dan kom je in de categorie «operatie geslaagd, patiënt overleden.»<sup>462</sup>

In het geval Icesave constateren de onderzoekers dat uit het dossier onvoldoende blijkt op welke gronden DNB gekozen heeft voor de voorzichtige gedragslijn die zij heeft gevolgd bij de uitoefening van de bevoegdheden ten aanzien van Landsbanki.

«Wel stellen wij vast dat ons uit het dossier onvoldoende is gebleken dat DNB een afdoende afweging van de voordelen en de nadelen van eigenmachtig optreden tegen Landsbanki heeft gemaakt. Het is bij ferme woorden gebleven vrijwel tot aan het moment dat Landsbanki in IJsland door de overheid werd overgenomen. Pas in het allerlaatste stadium heeft DNB ervoor gekozen wel maatregelen te treffen – maatregelen waarvan de juridische basis overigens eveneens niet geheel duidelijk was. De rechter heeft, na de nodige aarzeling, met de toepassing van de noodregeling op het bijkantoor ingestemd.»<sup>463</sup>

Deze constatering zal nader worden bekeken aan de hand van de invulling van de feitelijke beleidsruimte die DNB genoot bij de aanvullende toetreding van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel (9.4.1) en de bevoegdheid tot het geven van een aanwijzing (9.4.2).

### 9.4.1 Toetreding tot Nederlandse depositogarantiestelsel

#### *Europese context depositogarantiestelsel*

Op basis van de Europese richtlijn 94/19/EG moet iedere lidstaat van de EU en ieder EER-land zorg dragen voor een depositogarantiestelsel dat voorziet in terugbetaling aan depositohouders van een minimumbedrag indien de bank niet meer aan haar verplichtingen kan voldoen. In 1994 is dit binnen de EU vastgesteld door middel van de richtlijn op een minimumbedrag van 20 000 euro. Lidstaten zijn vrij om te kiezen voor een hogere dekking binnen hun eigen depositogarantiestelsel, waardoor deze dekking per land kan verschillen. In Nederland is in 2006 de dekking verhoogd tot 40 000 euro (met een eigen risico van 10% voor de tweede 20 000 euro) na het faillissement van Van der Hoop Bankiers.

Binnen de EER is de hoofdregel dat deposito's worden gedekt door het depositogarantiestelsel van het land van herkomst van de betreffende

<sup>461</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, 27 januari 2010

<sup>462</sup> «Crisis in toezicht of toezicht in een crisis?» Toespraak Stadsarchief Amsterdam, Tentoonstelling Kapitaal Amsterdam: 400 jaar financiële geschiedenis, van de heer Wellink, president van De Nederlandsche Bank, op 19 november 2009

<sup>463</sup> De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 58–59

bank. Wanneer de lidstaat waarin een bijkantoor actief is een depositogarantiestelsel heeft dat een hogere dekking biedt dan het land van herkomst, kan het bijkantoor voor deze hogere dekking deelnemen in de lidstaat van ontvangst. De aanvullende dekking heeft alleen betrekking op het verschil tussen twee depositogarantiestelsels. Op deze manier wordt getracht concurrentievoordelen die mogelijkterwijs kunnen voortvloeien uit verschillen in dekking tussen depositogarantiestelsels op te heffen. Het deelnemen aan het depositogarantiestelsel van het land waarin het bijkantoor is gevestigd, wordt aangeduid met de term topping up.

Deze situatie heeft zich voorgedaan bij Landsbanki. Het IJslandse depositogarantiestelsel garandeerde een minimumdekking van 20 887 euro en het Nederlandse depositogarantiestelsel tot 7 oktober 2008 een dekking van 40 000 euro (met een eigen risico van 10% voor de tweede 20 000 euro). Daardoor liepen spaarders met een vermogen vanaf 20 887 euro minder risico als zij ressorteerden onder het Nederlandse depositogarantiestelsel dan wanneer zij uitsluitend onder het IJslandse depositogarantiestelsel vielen.

Op 7 oktober 2008 zijn de Europese ministers van Financiën overigens overeengekomen om de dekking van de nationale depositogarantiestelsels te verhogen tot minimaal 50 000 euro.<sup>464</sup> Nederland heeft toen, evenals enkele andere lidstaten, de dekking met ingang van 7 oktober 2008 verhoogd tot 100 000 euro. Landsbanki was toen al via de topping up met haar Amsterdamse bijkantoor toegelaten tot het Nederlandse depositogarantiestelsel.

#### *Werking van het Nederlandse en het IJslandse depositogarantiestelsel*

Door de aanvullende deelname van Landsbanki aan het Nederlandse depositogarantiestelsel via topping up is het Nederlandse depositogarantiestelsel risico's gaan lopen op Landsbanki. Het risico wanneer een bank niet meer in staat is om tegoeden uit te betalen aan houders van spaarrekeningen komt immers door de topping up via een omslagstelsel ten laste van de overige deelnemende banken aan de Nederlandse depositogarantieregeling. De risico's bestonden voor de deposito's van het internetspaarproduct Icesave uit het bedrag van de topping up, dus voor alle spaarrekeningen het meerdere boven de 20 887 euro tot een maximum van 40 000 euro (met een eigen risico van 10% voor de tweede 20 000 euro). Indien een Icesavespaarder bijvoorbeeld 60 000 euro op zijn internetspaarrekening had staan, leidde de aanvullende deelname aan het Nederlandse depositogarantiestelsel tot een garantie van 40 000 euro (met een eigen risico van 10% voor de tweede 20 000 euro) in plaats van 20 887. Voor deze kosten kan een beroep worden gedaan op het Nederlandse depositogarantiestelsel. Deze kosten worden dan gedragen door alle in Nederland gevestigde banken die een vergunning hebben van DNB. De bijdrage die banken moeten leveren wordt daarbij berekend aan de hand van het marktaandeel van banken op de depositomarkt.

In IJsland is het depositogarantiestelsel geregeld in *Act No 98/1999 on Deposit Guarantees and Investor Compensation Scheme*. Op grond van deze wet is het depositogarantiestelsel ondergebracht in een privaatrechtelijk fonds, het *Tryggingarsjóur innstæueigenda og fjárfesta* (in het Engels aangeduid als *Depositors' and Investors' Guarantee Fund*, hierna: DIGF). De minimumomvang van het fonds bedraagt 1% van het gemiddelde bedrag van de deposito's bij commerciële banken en spaarbanken in het voorgaande jaar. Als dit bedrag niet in het fonds zit, dragen alle commerciële banken en spaarbanken bij aan de vulling van het fonds. Het DIGF garandeerde in beginsel banktegoeden voor het hele uitstaande

<sup>464</sup> Ministeriële regeling houdende tijdelijke vaststelling maximumbedrag in de zin van artikel 26, vierde lid, van het Besluit bijzondere prudentiële maatregelen, beleggerscompensatie en depositogarantie Wft, Stcrt. 2008, 211

bedrag, mits het DIGF voldoende was gevuld. Indien het fonds onvoldoende zou zijn gevuld zou iedere claim tot een bedrag van (omgerekend) 20 887 euro volledig worden gedekt. Hogere claims zouden naar rato worden vergoed tot het fonds leeg zou zijn. Indien het totaal van het fonds onvoldoende zou blijken om aan claims te voldoen, zou door de beheerders van het fonds een lening kunnen worden aangaan.

*De heer H. Heemskerk: «Ik weet niet meer precies of het in juni of in juli van 2008 was, maar ruim voordat Icesave ten onder ging hebben wij, heeft ondergetekende, een brief geschreven aan de Nederlandsche Bank. Dat was een vrij uitgebreide brief waarin wij er in het algemeen op hebben gewezen – laat duidelijk zijn dat wij Icesave niet specifiek wilden noemen – dat een beperkt aantal buitenlandse banken, die daarvoor naar ons inzien eigenlijk niet goed genoeg waren, op de Nederlandse spaarmarkt actief was. Zij hadden eigenlijk een te hoog risicoprofiel. (...) Wij zezen erop dat het IJslandse depositogarantiesysteem onzes inziens onvoldoende middelen had – uit mijn hoofd gesproken zat daarin toen maar 100 miljoen – voor de middelen waarvan wij wisten dat bijvoorbeeld Icesave, maar ook andere partijen, ze aantrokken. (...) Nogmaals, ik heb erop gewezen dat het risicoprofiel te hoog was, dat het depositogarantiesysteem, voor zover wij het kenden, ontoereikend was in de desbetreffende landen en dat de Nederlandsche Bank en de andere toezichhouders tot het uiterste moesten gaan om te voorkomen dat goede Nederlandse banken in het moeras getrokken zouden worden als die banken zouden omvallen.»<sup>465</sup>*

#### **Box 9.3 Dekking IJslandse depositogarantiestelsel reden voor nadere voorwaarden of weigering?**

De onderzoekers merken in het onderzoeksrapport op dat «(...) het IJslandse garantiestelsel in theorie een volledige dekking van de tegoeden omvatte. In theorie, want deze dekking gold alleen indien daarvoor voldoende fondsen beschikbaar zouden zijn, en het was evident dat die er niet waren. Toch zou DNB, met een beroep op de IJslandse regeling, hebben kunnen verdedigen dat voor aanvullende toetreding geen plaats was, of althans dat er nadere regelingen noodzakelijk waren omdat het TIF [DIGF] in ieder geval voorwaardelijk ook dekking bood voor claims boven het minimumbedrag.»<sup>466</sup> De heer Wellink heeft in reactie hierop gezegd dat DNB juridisch geen mogelijkheden zag om nadere voorwaarden te stellen of topping up te weigeren.

**Vraag:** «Dan hebben we het over het juridisch afpellen van de Bankenrichtlijn. Mij gaat het nu even om het volgende: in principe biedt het depositogarantiestelsel in IJsland 100% dekking, mits er voldoende zit in het fonds, met een minimum van 20 000 euro. Deze vraag had aan IJsland gesteld kunnen worden: verklaren jullie maar hoe dat voldoende dekking biedt.»

**De heer Wellink:** «Ik wil even afblijven van technische uiteenzettingen. Het gaat hier over een interpretatie van de wetgeving. De vraag is of het gaat om de mogelijkheid om meer dan een minimum te geven en of dat de reikwijdte van de wet is, of dat het gaat om de bedragen die gegarandeerd zijn, zodat je boven de gegarandeerde bedragen gaat optoppen. Hierover bestaat dus een verschil van inzicht met de schrijvers van het rapport.»<sup>467</sup>

**Vraag:** Maar had dit voor De Nederlandsche Bank geen grond moeten zijn om heel minutieus te bekijken hoe dit zich precies uitwerkte?

**De heer Wellink:** «Daar is naar gekeken. Daarover zijn mails gestuurd en nota's geschreven. Deze gaan in op dit punt en zijn naar mijn oordeel voldoende overtuigend.»<sup>468</sup>

<sup>465</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer H. Heemskerk, 27 januari 2010

<sup>466</sup> De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 61–62

<sup>467</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>468</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

Zo lang de aanvullende toetreding van Landsbanki tot het Nederlandse DGS niet geregeld was, zouden Nederlandse spaarders minder vertrou-

wen in Icesave hebben gesteld. Dit was de reden dat Landsbanki de start van Icesave verbond aan de aanvullende toetreding tot het Nederlandse depositogarantiestelsel.<sup>469</sup> De toetreding van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel was derhalve hét moment voor DNB om de risico's van Landsbanki te analyseren en te bepalen hoe daarmee om te gaan bij de behandeling van de toelating.

#### *Toelating Landsbanki tot depositogarantiestelsel*

Uit het dossieronderzoek blijkt dat op 16 mei 2008 een divisiedirecteur van DNB de vraag naar de wenselijkheid van de aanvullende toetreding van Landsbanki heeft opgeworpen en dat ook de zorgen die bestonden over het IJslandse bankwezen en de IJslandse economie aan de orde zijn geweest. Daarbij werd geconstateerd dat het probleem van topping up en de notificatie tot op dat moment vooral procedureel waren behandeld. Naar aanleiding daarvan heeft de divisiedirecteur verzocht na te denken over het inhoudelijke probleem en de mogelijkheden van DNB om het probleem inhoudelijk op te lossen, of in ieder geval de risico's te mitigeren. Daarbij heeft een divisiedirecteur uitgesproken er overtuigd van te zijn dat er meer kon worden gedaan dan niets. Tijdens een interne DNB-bijeenkomst op 20 mei 2008 werd geconstateerd dat het Nederlandse depositogarantiestelsel in de huidige vorm geen rekening houdt met risico's die worden geïmporteerd uit het thuisland van een bijkantoor: iedereen mag zonder kosten meedoen. Ook werd geconstateerd dat Nederland waarschijnlijk het meest open depositogarantiestelsel heeft binnen de EER omdat er geen financiële toetredingsdrempel is. Tevens wordt in het lopende toezicht ingezet op een actieve en structurele informatie-uitwisseling met de toezichthouder op het hoofdkantoor om aangesloten te zijn op de ontwikkelingen. De situatie in IJsland en de risico's die daaruit voortvloeien voor de Nederlandse bankensector (omslag kosten DGS indien betalingsonmacht) vormen extra legitimatie voor het opvragen van informatie, c.q. kunnen gebruikt worden om een verzoek tot informatie-uitwisseling kracht bij te zetten.

Deze gang van zaken rondom de topping up van Landsbanki leidt eens te meer tot de vraag waarom in een eerder stadium in het algemeen niet meer voorwaarden zijn gesteld aan de toetreding van buitenlandse banken, zoals Landsbanki. De Wft biedt bijvoorbeeld de mogelijkheid om via een amvb aanvullende eisen te stellen aan toetreding tot het depositogarantiestelsel. Een dergelijke amvb was er op dat moment echter niet. Uit het dossieronderzoek blijkt dat het ontbreken van voorwaarden in een amvb, in algemene zin, wel bij het ministerie van Financiën was gemeld.

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «Zoals ik zei, was de amvb er toen nog niet. DNB had echter wel gezien dat dit mogelijk een probleem zou opleveren, juist in het kader van het beoordelen van de toetreding van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel. Bij het Ministerie van Financiën is men er wel over begonnen dat het goed zou zijn als die amvb er kwam.»<sup>470</sup>*

*De heer Du Perron: «De eerste vraag is of Financiën het lijstje hoger op de stapel had moeten leggen en de tweede vraag is of DNB ervoor had moeten zorgen dat het lijstje nadrukkelijker onder de aandacht van Financiën werd gebracht. Ik zou, gezien het lage niveau waarop dit verzoek werd gedaan, zeggen dat die eerste vraag minder belangrijk is dan de tweede. Achteraf beschouwd had DNB dat nadrukkelijker onder de aandacht moeten brengen. Men is heel lang met het Landsbankidossier bezig geweest. Dus in de tussentijd had er iets kunnen gebeuren. De nieuwe amvb is van toepassing op lopende verzoeken, zolang er maar geen besluit is genomen. Dus dat had DNB in die tijd in theorie kunnen doen.»<sup>471</sup>*

<sup>469</sup> De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 61

<sup>470</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>471</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010



Ondanks het feit dat diverse afdelingen van DNB in de bespreking op 20 mei 2008 de risico's voor het Nederlandse depositogarantiestelsel onderkennen, zien zij binnen het huidige stelsel geen aanleiding en geen mogelijkheden om de wens tot aanvullende deelname van Landsbanki aan het depositogarantiestelsel anders te behandelen dan die van een andere bank uit een ander EER-land. De overeenkomst met Landsbanki hierover was op dat moment ook nagenoeg afgerond en de eindconclusie binnen DNB was dat verder uitstel ook niet meer was uit te leggen.

De periode tussen enerzijds het tijdstip waarop de divisiedirecteur de vraag naar de wenselijkheid van de aanvullende toetreding van Landsbanki aan de orde heeft gesteld (16 mei 2008), de bespreking op 20 mei 2008, en anderzijds het moment waarop de overeenkomst inzake topping up werd getekend op 23 mei 2008 was zeer kort. De vraag rijst waarom pas op dat moment op dit niveau de fundamentele vragen werden gesteld.

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «Daarnaast was het moment dat de beslissing uiteindelijk genomen is om die toetreding te formaliseren misschien niet het meest opportune moment om die formele beslissing te nemen, omdat toen duidelijk werd dat het niet helemaal in orde was met de IJslandse economie. Er waren al gedurende een halfjaar tot driekwart jaar problemen bekend. (...) Wij zeggen: die beslissing had nog aangehouden kunnen worden. Die beslissing was namelijk al een halfjaar aangehouden, dus het kwam niet op een paar weken aan. Alleen werd de druk van Landsbanki steeds groter. Men drong aan op een beslissing omdat men vond dat men al zo lang zat te wachten. (...) Onze indruk is dat die aanvraag een tijdje is blijven liggen. Dat had allerlei oorzaken, onder andere de invoering van de Wft. Dat brengt juridisch gezien allerlei complicaties met zich. Ik weet niet meer precies op welk moment, maar in het voorjaar van 2008 is het hoger op de stapel gekomen en is men ermee gaan werken. Op dat moment kon je allerlei signalen uit de financiële wereld onderkennen dat het met die IJslandse banken er niet zo florissant voorstond. Het leek dan misschien wel heel mooi, maar in werkelijkheid was het niet zo mooi wat daar allemaal gebeurde. (...) Die tijd werd dus heel kort.»<sup>472</sup>*

*De heer Du Perron: «Ze zijn dus heel lang bezig geweest met dat verzoek. De principiële vraag of ze dit nu eigenlijk wel wilden is pas in een heel laat stadium – april, mei – aan de orde gekomen. Je kunt in ieder geval constateren dat het handiger zou zijn geweest als dat eerder gebeurd was. Je kunt niet eerst allerlei eisen stellen, bijvoorbeeld «dan moet je wel een pet op» of «je moet wel een tas dragen» en vervolgens zeggen «ik wil eigenlijk helemaal niet dat je meegaat». Dat kan niet meer als je eerst allerlei andere eisen hebt gesteld. In hoeverre dat de besluitvorming gekleurd heeft, is lastig achteraf vast te stellen. Het was in ieder geval niet gebeurd als men die principiële vraag eerder aan de orde had gesteld.»<sup>473</sup>*

### Timing

In reactie op een vraag over de timing van het besluit tot toelating van Landsbanki tot aanvullende deelname aan het Nederlandse depositogarantiestelsel werd door de heer Wellink opgemerkt:

*De heer Wellink: «Mijn perceptie is de volgende. Er lag en ligt Europese regelgeving. Dit waren de eerste aanvragen. Deze aanvraag zou ingewilligd worden, maar de vraag was hoe dit precies zou gebeuren en wat ons beleid zou zijn. Erop terugkijkend trek ik een andere conclusie dan de meesten doen. De meesten zeggen: gelet op de ontwikkelingen die er waren, had je misschien moeten traineren. Mijn conclusie is dat mijn mensen dit best eerder hadden mogen afwikkelen. Dat zou eigenlijk heel logisch zijn geweest. Tussen 20 september 2007 en 23 mei 2008 zit toch wel erg veel tijd, ook als je nog een nieuw beleid nodig hebt. (...)*

*Overigens leven al deze vragen natuurlijk pas op het moment dat je weet dat IJsland problemen met zijn bankwezen krijgt. Dit was begin oktober. Traineren, nog eens wat*

<sup>472</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>473</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

*langer en zorgvuldiger kijken, heeft alleen zin als je weet hoelang het traineerproces duurt. Als je in een voetbalwedstrijd het tempo vertraagt omdat je twee of drie minuten voor tijd met 2-1 voorstaat, heeft traineren zin. Maar aan het begin van de voetbalwedstrijd al traineren omdat je bang bent, werkt minder goed.»<sup>474</sup>*

Overigens is het de vraag of het proces eerder had moeten worden afgehandeld. Uit het dossieronderzoek blijkt dat in een ander land van de EER de aanvullende toetreding tot het depositogarantiestelsel soms lang op zich kan laten wachten. Zo is uit het dossieronderzoek van de interne documenten van DNB gebleken dat – hoewel sprake is van een recht van de in een lidstaat gevestigde bank – de realisering van dit recht voor in Nederland gevestigde banken met bijkantoren in Frankrijk een langdurig proces was. Met de Franse uitvoerder van het depositogarantiestelsel kon geen overeenstemming worden bereikt over het sluiten van een MoU (Memorandum of Understanding) inzake passende regels en procedures voor uitkeringen aan deposanten bij het in Frankrijk gevestigde bijkantoor van Nederlandse banken.

Desgevraagd antwoordde de heer Schilder in een openbaar gesprek:

*De heer **Schilder**: «Ja, we wilden ook met Frankrijk een MoU afsluiten voor enkele Nederlandse banken die daar bijkantoren hebben. Dat Franse depositogarantiestelsel leidt tot hogere uitkomsten dan het Nederlandse, dus de Nederlandse banken hadden belang bij het afspreken van een vergelijkbare topping up voor hun bijkantoren aldaar.»*

***Vraag**: «Was dat net zo'n langdurig proces als met IJsland?»*

*De heer **Schilder**: «Met Frankrijk? Ik kan mij niet eens herinneren dat het rondgekomen is. Dat geeft dus aan dat twee landen die verder een goede omgang met elkaar hebben, in dit geval Nederland en Frankrijk. (...) De Fransen wilden gewoon veel meer in detail treden, terwijl de Engelsen en de Denen dat niet zo hadden. Dat heeft ook iets te maken met verschil in cultuur, verschil in wettelijke achtergrond, de common law, de civil law. Dat zijn meer neutrale factoren dan specifieke factoren zoals die detaillering die werd gewenst. Je kunt daarvoor kiezen.»<sup>475</sup>*

### *Mogelijkheden en bevoegdheden*

De mogelijkheden tot het stellen van nadere voorwaarden en het verkleinen van de risico's of het de facto voorkomen van toetreding tot het depositogarantiestelsel, moeten met name worden gezocht in extra eisen voor toetreding. Deze eisen hadden gesteld kunnen worden in de vorm van een amvb of gesteld kunnen worden in het kader van de onderhandelingen over de toelating van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel.

*Mevrouw **De Moor-van Vugt**: «Onze gedachte is dat de Nederlandsche Bank die bevoegdheden redelijk beperkt heeft opgevat en dat er meer ruimte was om in beleidsmatig opzicht op te treden.(...) We weten dat de Nederlandsche Bank de toetreding van Landsbanki tot het depositogarantiestelsel niet had kunnen weigeren. Het Europese richtlijnsysteem over het depositogarantiestelsel voorziet nu eenmaal in de mogelijkheid om toe te treden en ook in de verplichting van een ontvangende staat om dat mogelijk te maken. Onze gedachte is dat daar meer voorwaarden aan gesteld hadden kunnen worden.»<sup>476</sup>*

<sup>474</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>475</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Schilder, 1 februari 2010

<sup>476</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

De onderzoekers geven een aantal suggesties voor onderwerpen waarover onduidelijkheid bestond en waarover nadere onderhandelingen met Landsbanki mogelijk waren geweest. Bijvoorbeeld de onzekerheden rond de dekking van het IJslandse depositogarantiestelsel en de vormgeving van het MoU hierover. Zo hadden in het memorandum nadere regels over de procedures voor uitkeringen aan deposanten

kunnen worden gesteld. Daarnaast is ook in de literatuur gesuggereerd dat in het kader van de onderhandelingen over de toelating van Landsbanki tot het Nederlandse depositogarantiestelsel de DNB creatiever met de beperkte haar ter beschikking staande bevoegdheden om had kunnen gaan.

«(...) door bijvoorbeeld te eisen dat het bijkantoor van Landsbanki in Amsterdam omgevormd zou worden tot een echte dochtervennootschap. Weliswaar is er geen directe regel waarop DNB zich had kunnen baseren, maar in het kader van de onderhandelingen over de toelating van Landsbanki tot het Nederlandse DGS was deze eis wellicht wel gehonoreerd. Het voordeel van een dochtervennootschap ten opzichte van een bijkantoor is in ieder geval dat een dochtervennootschap niet wordt meegesleurd in een eventueel faillissement van haar moeder.»<sup>477</sup>

Uit het dossieronderzoek van de interne documenten van DNB blijkt ook dat Landsbanki het voornemen heeft geuit om een volwaardige dochtervestiging met vergunning te openen in Nederland. In een interne mail van 23 juni 2008 wordt door DNB de voorkeur uitgesproken voor een volwaardige dochter met een eigen bankvergunning. Uit een verslag van 26 augustus 2008 blijkt dat bij omzetting van bijkantoor naar een dochter het Nederlandse toezichtsinstrumentarium van kracht zou worden. Op die manier konden zo nodig bij de aanvraagprocedure voor een vergunning voorschriften worden gesteld aan de bedrijfsactiviteiten van de dochteronderneming.

*Geen nadere voorwaarden of vertraging, maar intensiever toezicht*  
De risico's die DNB zag voor Landsbanki dacht zij op te kunnen vangen met een intensivering van de toezichtsrelatie. Uit het dossieronderzoek blijkt dat DNB het lopende toezicht na de topping up heeft geïntensiveerd door een actieve en structurele informatie-uitwisseling op te zetten met de IJslandse toezichthouder FME. De situatie in IJsland enerzijds, en de risico's voor de Nederlandse bankensector door de topping up anderzijds, vormden volgens DNB een extra legitimatie voor het opvragen van informatie en konden gebruikt worden om informatieverzoeken kracht bij te zetten. DNB kon op basis van de richtlijn en de Wft alle informatie opvragen die noodzakelijk was. Mevrouw Grundmann-van de Krol heeft op de vraag welke informatie bij de FME kon worden opgevraagd het volgende geantwoord:

*Mevrouw Grundmann-van de Krol: «Ja, daarover ben ik het met u eens. Artikel 41<sup>478</sup> is de uitzondering. Artikel 42<sup>479</sup> stelt: dan moeten jullie ook samenwerken en elkaar alle gegevens verstrekken. Dat staat er omdat het natuurlijk ook wel met elkaar verband zou kunnen houden. In artikel 42 wordt ervan uitgegaan dat dit ook gebeurt.»*

*Vraag: «Kon de Nederlandsche Bank op grond van artikel 42 veel meer gegevens bij de home state control en bij, in ons voorbeeld, de IJslandse toezichthouder opvragen dan alleen maar over de liquiditeit?»*

*Mevrouw Grundmann-van de Krol: «Hier staat dat je alle gegevens kunt opvragen. Dat stelt de richtlijn. Of je ze krijgt is iets anders.»<sup>480</sup>*

<sup>477</sup> Vletter-van Dort, Icesave: «If something seems too good to be true, it probably is», Ars Aequi 58 (2009) 12 (december)

<sup>478</sup> Richtlijn 2006/48/EG (herschikking) PbEU (2006) L 177 (de Bankenrichtlijn)

<sup>479</sup> Richtlijn 2006/48/EG (herschikking) PbEU (2006) L 177 (de Bankenrichtlijn)

<sup>480</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Grundmann-van de Krol, 22 januari 2010

Daarnaast werd ingezet op de informatie-uitwisseling met andere toezichthouders in EER-landen waar bijkantoren van Landsbanki waren gevestigd. In de praktijk kwam dat neer op contact houden met de FSA in Londen, waar Landsbanki via een bijkantoor ook internetsparen tegen hoge rente aanbood.

#### Box 9.4 IJslandse financiële sector

Vanaf begin 2008 wordt de fragiliteit van de IJslandse economie en de IJslandse financiële sector steeds duidelijker. Daarbij neemt de twijfel toe of IJsland in geval van liquiditeitsproblemen bij zijn grote banken in staat zal zijn om deze banken te hulp te schieten. De drie grote internationale IJslandse banken worden beschouwd als een steeds groter risico voor de IJslandse economie. De slechte positie van de IJslandse banken leidde er toe dat de IJslandse banken zich alleen nog tegen hoge rentetarieven konden financieren op de internationale kapitaalmarkten. Dit financieringsprobleem liet voor de IJslandse banken slechts twee mogelijkheden van financiering over. De eerste was lenen bij de Europese Centrale Bank en de tweede het aantrekken van spaargelden (deposito's). Landsbanki heeft aanvankelijk spaargeld aangetrokken in Groot-Brittannië en vervolgens in Nederland.

In het rapport «The Icelandic banking crisis and what to do about it: the lender of last resort theory of optimal currency areas» uit het voorjaar van 2008 constateren de economen Buiters en Sibert dat IJsland in een zeer kort tijdsbestek een internationaal actieve banksector had gecreëerd, die in verhouding tot zijn bijzonder kleine economie van reusachtige omvang was. Aangezien het land ook nog eens een eigen munt heeft, luidde de centrale stelling in het rapport dat dit «bedrijfsmodel» voor IJsland niet houdbaar was. Op 11 juli 2008 werd dit rapport gepresenteerd in Reykjavik, voor een besloten gehoor van economen die afkomstig waren van de IJslandse centrale bank en IJslandse ministerie van Financiën, de private sector en de academische wereld.<sup>481</sup>

#### 9.4.2. Aanwijzingsbevoegdheid van DNB

##### *Europese context*

Op grond van de Bankenrichtlijn<sup>482</sup> is het toezicht op een bijkantoor in wezen gedeeld toezicht. Op de bank als geheel, met inbegrip van het bijkantoor, wordt toezicht gehouden door de lidstaat van herkomst en op het bijkantoor wordt in een beperkte mate toezicht gehouden vanuit de lidstaat van ontvangst. De lidstaat van ontvangst draagt op basis van de Europese regelgeving wel het risico van insolventie van het bijkantoor, maar heeft op grond van de Bankenrichtlijn geen bevoegdheid om de solvabiliteit en de liquiditeit van het bijkantoor afdoende te verifiëren. In de Nederlandse Wft is het toezicht op bijkantoren, conform de Bankenrichtlijn, beperkt:

*De heer Du Perron: «U moet wel bedenken dat DNB het lokale liquiditeitstoezicht had, alleen op het bijkantoor. Je zou het kunnen vergelijken met de situatie dat bekeken wordt of bij het bankfiliaal van bank X in de Kalverstraat nog voldoende geld is. Ja, wat zegt het bankfiliaal dan? Als we geld nodig hebben, halen we dat op bij het hoofdkantoor. Dat is zo ongeveer de mogelijkheid die je hebt. Wil je daar serieus iets aan kunnen doen, dan moet je eerst weten of het hoofdkantoor genoeg geld heeft. Maar dat is geen lokaal liquiditeits- toezicht meer, dat is het liquiditeitstoezicht op de hele instelling. Dat heeft de toezicht- houder van het gastland, in dit geval DNB, dus niet. Dus in wezen kun je niks. Daar komt nog bij wat mevrouw De Moor aan het begin terecht zei, namelijk dat de angst voor de liquiditeitspositie sterk samenhangt met het vertrouwen in de bank als geheel. Vertrouwen is natuurlijk waar het hier de hele tijd om gaat. Dan gaat het om de solvabiliteitspositie en de inschatting die daarvan gemaakt wordt op de markt. Zodra dat mis gaat, vliegt de liquiditeit natuurlijk de deur uit. Dus het liquiditeitstoezicht sec is al een middel waar je niet zo heel veel aan hebt als je dat los moet zien van de rest. Dan gaat het ook nog om het liquiditeitstoezicht op een bijkantoor. Nou, dat stelt eigenlijk niet zo heel veel voor. Dus hoe goed DNB dat ook deed, daarmee konden geen rampen worden voorkomen.»<sup>483</sup>*

##### *Aanwijzingsbevoegdheid in de Wft*

DNB beschikt op grond van de Wft over een aantal bevoegdheden om in te grijpen bij een bijkantoor. Dit kan indien sprake is van het niet naleven

<sup>481</sup> Buiters, W. en Sibert, A., The Icelandic banking crisis and what to do about it: the lender of last resort theory of optimal currency areas, CEPR Policy Insight No 26 (oktober 2008)

<sup>482</sup> Richtlijn 2006/48/EG (herschikking) PbEU (2006) L 177 (de Bankenrichtlijn)

<sup>483</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

van de bepalingen uit de Wft (inclusief de regelgeving gebaseerd op de Wft) en bij niet naleving van bij de toelating als bijkantoor gestelde regels van algemeen belang. De bevoegdheid van DNB om in te grijpen, zoals beschreven in de Wft, vormt de implementatie van bepalingen uit de Bankenrichtlijn.<sup>484</sup>

DNB kan in dat geval als host toezichthouder een aanwijzing geven, om te

*«(...) bewerkstelligen dat de bank en/of het bijkantoor het gedrag zo aanpast dat men alsnog gaat voldoen aan de regels. Voor het geval DNB oordeelt dat de moederbank niet voldoet aan de regels waarover DNB toezichtsbevoegdheid heeft, zoals de liquiditeitsvoorschriften, of het bijkantoor daarin onvoldoende stuurt, kan DNB de aanwijzing richten tot de moederbank. Voor het daadwerkelijk afdwingen van zo'n aanwijzing moet DNB eerst de toezichthouder van het land van herkomst inschakelen.»<sup>485</sup>*

Wanneer vervolgens de betreffende bank nog steeds niet voldoet aan de aanwijzing of wanneer de toezichthouder in de lidstaat van herkomst niet optreedt, dan kan DNB als host toezichthouder eigenstandig maatregelen nemen op grond van de Wft. Deze procedure kan op grond van richtlijnconforme interpretatie door de host toezichthouder alleen worden overgeslagen in spoedeisende gevallen die onverwijld ingrijpen noodzakelijk maken. Daarnaast beschikt DNB, in die gevallen waarin de regels wel worden nageleefd, over de mogelijkheid om een aanwijzing te geven als DNB tekenen ontwaart van een ontwikkeling die het eigen vermogen, de solvabiliteit of de liquiditeit van de bank in gevaar kunnen brengen. Ook hiervoor geldt dat de host toezichthouder alleen van bovenstaande procedure van het inschakelen van de homeprocedure kan afwijken in spoedeisende gevallen die onverwijld ingrijpen noodzakelijk maken.

Aangezien deze bevoegdheid niet de mogelijkheid biedt om een aanwijzing te geven aan een ieder die in of vanuit Nederland het bankbedrijf uitoefent, moet deze meer preventief gerichte bevoegdheid worden gebruikt tegen de moederbank (dus niet het bijkantoor). Het staat buiten twijfel dat DNB kan ingrijpen wanneer weliswaar wordt voldaan aan de liquiditeitsvoorschriften, maar DNB desondanks tekenen ontwaart van een ontwikkeling die de liquiditeit van het bijkantoor in gevaar brengt. De toezichthouder van de lidstaat van ontvangst is op grond van het systeem van het Europees paspoort uitsluitend bevoegd ten aanzien van de liquiditeitspositie van het bijkantoor, zodat een aanwijzing aan de moederbank zich vanuit dat oogpunt alleen kan uitstrekken over die positie. De onderzoekers zijn van mening dat de liquiditeitspositie van een bijkantoor echter moeilijk los kan worden gezien van de positie van de moederbank, omdat de liquiditeit zal worden omgezet in rentedragende investeringen. Het gevolg van deze constatering is dat de ontwikkelingen die bij de bank als geheel spelen op het gebied van solvabiliteit en eigen vermogen niet tot gevolg kunnen hebben dat de liquiditeit van het bijkantoor in gevaar komt.<sup>486</sup> Over de vraag of de bevoegdheid een ruimere strekking heeft dan louter het directe liquiditeitstoezicht op het bijkantoor is in de openbare gesprekken het volgende opgemerkt.

*Mevrouw Grundmann-van de Krol: «(...) naar mijn idee moet er voor een aanwijzing altijd sprake van zijn dat er niet aan de regels wordt voldaan, in dit geval de liquiditeitsregels. Die constatering zal de toezichthouder, die in Nederland een bestuursorgaan vormt waardoor die natuurlijk nog gebonden is aan andere wetten, namelijk de Algemene wet bestuursrecht, op basis van zorgvuldige informatie-inwinning en afwegingen moeten doen. Op welk moment je die constatering moet doen, weet ik niet. Ik beschik niet over alle informatie. Ik probeer alleen uit te leggen wat in zo'n situatie naar mijn idee de volgorde moet zijn.*

<sup>484</sup> Richtlijn 2006/48/EG (herschikking) PbEU (2006) L 177 (de Bankenrichtlijn)

<sup>485</sup> De bevoegdheden van De Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 30

<sup>486</sup> De bevoegdheden van de Nederlandsche Bank inzake Icesave, bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205, blz. 30

*(...) Zolang het bijkantoor formeel aan de liquiditeitseisen voldoet, bestaat er naar mijn idee geen mogelijkheid tot ingrijpen. De wet stelt zeer nadrukkelijk dat je alleen maar in zeer bijzondere gevallen, dus als je tekenen ontwaart van een zeer ernstige, zeer gevaarlijke ontwikkeling, waarbij niet meer wordt voldaan aan de liquiditeitseisen, een aanwijzing mag geven. Wanneer die zich voordoet, is niet aan mij om te beoordelen.»<sup>487</sup>*

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «Die aanwijzingsbevoegdheid kent twee componenten. Mevrouw Grundmann-van de Krol heeft dat ook uitgelegd. De ene component is dat je die bevoegdheid hebt op het moment dat je merkt dat de bank regels overtreedt. Wij hebben niet kunnen constateren dat de bank regels overtrad. DNB heeft terecht gezegd dat hij dat deel van de aanwijzingsbevoegdheid niet kon gebruiken omdat er geen sprake was van een overtreding van de regels. De tweede component is dat DNB een aanwijzing kan geven, zelfs als er geen sprake is van een overtreding maar er wel een gevaarlijke ontwikkeling wordt gesignaleerd. Zo'n aanwijzing kan bijvoorbeeld zijn: je moet nu stoppen met het aantrekken van spaargelden of je moet extra zekerheden stellen. Dat zou allemaal mogelijk zijn geweest.»<sup>488</sup>*

*De heer Du Perron: «Maar dan zit je meer met de lokale en de algemene liquiditeit. Want waarom die voorzichtigheid? De Nederlandsche Bank heeft natuurlijk een aanwijzingsbevoegdheid – dat staat ook in de wet – maar die is beperkt tot de lokale liquiditeit. Die lokale liquiditeit is zo verweven met de bank als geheel dat het alleen zinvol is om die bevoegdheid in te zetten op gronden die niet zozeer de lokale liquiditeit betreffen, zeker als de lokale toezichthouder daar geen bevredigend antwoord op heeft. Dat is eigenlijk het kernpunt waar wij met DNB in de discussie over van mening verschilden en waar mevrouw Grundmann over gesproken en geadviseerd heeft. Wij vinden het wel heel voorzichtig als DNB zegt: ja we mochten alleen naar de lokale liquiditeit kijken.»<sup>489</sup>*

De onderzoekers zijn van mening dat DNB de mogelijkheid had om zelfstandig aanwijzingen aan Landsbanki te geven op grond van het feit dat de ontwikkelingen bij Landsbanki (in IJsland) ook de liquiditeit van het bijkantoor in Amsterdam in gevaar brachten en bovendien omdat DNB constateerde dat de IJslandse toezichthouder te weinig deed om dit gevaar af te wenden.

#### **Box 9.5 Liquiditeit als indicator voor financiële gezondheid**

De Bankenrichtlijn stelt dat het toezicht van de host toezichthouder op bijkantoren zich dient te beperken tot de liquiditeit van het bijkantoor. Er bestaat echter een onlosmakelijke verband tussen de solvabiliteit en liquiditeit van de bank als geheel en de liquiditeit van een bijkantoor. Voor goed toezicht op en beoordeling van de liquiditeit van het bijkantoor van Landsbanki in Amsterdam moest DNB eigenlijk ook inzicht hebben in de financiële positie van het gehele concern Landsbanki. De omstandigheid dat de liquiditeit van het Nederlandse bijkantoor van Landsbanki nog voldeed aan de daaraan gestelde normen terwijl de IJslandse bank zelf min of meer failliet ging, maakt dit pijnlijk duidelijk. Dit toont de facto aan dat het onmogelijk is om goed toezicht te houden op een bijkantoor als er geen mogelijkheid bestaat informatie te vragen of te eisen over de financiële positie van de bank als geheel, en de toezichthouder van het land van herkomst geen bereidheid toont om aanwezige en geconstateerde risico's te mitigeren.<sup>490</sup>

<sup>487</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Grundmann-van de Krol, 22 januari 2010

<sup>488</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>489</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>490</sup> Vletter-van Dort, Icesave: «If something seems too good to be true, it probably is», *Ars Aequi* 58 (2009) 12 (december)

#### **Opstelling van DNB inzake aanwijzingsbevoegdheid**

DNB nam ten aanzien van haar aanwijzingsbevoegdheid het standpunt in dat zij als host toezichthouder alleen bevoegd is ten aanzien van de liquiditeit van het bijkantoor. Wanneer het bijkantoor voldoet aan de geldende liquiditeitsregels en DNB geen informatie heeft van de home toezichthouder waaruit blijkt dat de liquiditeit van het bijkantoor wordt bedreigd, is er volgens DNB geen bevoegdheid om in te grijpen. Door de geruuststellende berichten en cijfers die DNB van de IJslandse toezichthouder (FME) ontving, was er aldus de DNB geen basis om de stelling te

motiveren dat de liquiditeit van het bijkantoor een gevaarlijke ontwikkeling vertoonde. DNB nam daarbij het standpunt in dat niet kan worden ingegrepen op basis van louter zorgen en vermoedens. DNB is van mening dat bij het ontbreken van voldoende grond voor het treffen van een formele maatregel moet worden opgeteld het grote risico dat wordt gelopen op het veroorzaken van een run op de bank dat het geven van een aanwijzing tot gevolg zou kunnen hebben, niet alleen in Nederland, maar ook daarbuiten.

*De heer Wellink: «Ik moet nu een beetje legalistisch zijn, maar dit is vanwege enorme consequenties die eraan verbonden zijn. Als een bestuursorgaan, zonder dat daarvoor een voldoende wettelijke basis is, een maatregel neemt die eventueel kan leiden tot een run op de bank – dat had gekund – en daarmee tot een run op de andere banken, dan is die maatregel van rechtswege gewoon nietig. Dan bega je een onrechtmatige daad en ben je verantwoordelijk voor de schade. Die afweging hebben wij gemaakt. En dan gaat het niet om de schade van het depositogarantiestelsel. Dan heb je geen enkel idee meer hoe groot de schade kan zijn. Je hebt dan het faillissement van de banken getriggerd, mogelijk van IJsland, mogelijk van nog meer. Dan ontstaan problemen in een aantal landen, waar het depositogarantiestelsel onder druk komt. Ik heb steeds gezegd dat wij geen cowboys zijn. Wij moeten de gevolgen meenemen. Het is niet een kwestie van even proberen onder het motto «baat het niet, dan schaadt het niet». Dan werpt men mij tegen dat wij naderhand wel een aanwijzing hebben gegeven, op zes oktober. Maar dat is zo evident. Op dat moment ging «baat het niet, dan schaadt het niet» op, omdat er geen kans meer was op een run. Die was namelijk al bezig.»<sup>491</sup>*

De vraag is of deze opstelling niet erg voorzichtig is. De Wft biedt namelijk een zekere beleids- en beoordelingsvrijheid voor het geven van een aanwijzing.

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «Misschien mag ik daar nog iets aan toevoegen. De vrees was ook dat DNB onderuit zou gaan bij de rechter. Er kwam namelijk een peloton advocaten dat zei: maar u mag dat allemaal niet doen. Eigenlijk is het simpel bestuursrecht, want als je dat tweede lid bekijkt, zie je dat daar beleids- en beoordelingsvrijheid in zit. Dat leren wij onze studenten al in het derde jaar. Als je die vrijheid hebt, zal de rechter heel terughoudend toetsen, eigenlijk alleen maar als het een kennelijk onredelijke beslissing is geweest. De rechter zal die, als die beslissing onvoldoende is onderbouwd, onderuit halen. Ik heb daarom mijn twijfels bij die vrees van DNB dat dit niet staande te houden was bij de rechter.»<sup>492</sup>*

Dit roept de vraag op of niet voorafgaand aan 6 oktober 2008 DNB al een aanwijzing had kunnen en moeten geven. Hiervoor is een chronologie van enkele belangrijke feiten die zich voordoen in de tweede helft van 2008 relevant:

- Op **25 juli 2008** maakt DNB uit financiële stukken op dat het IJslandse garantiefonds te klein is om aan mogelijke compensatieverplichtingen te kunnen voldoen. Dat dergelijke fondsen niet aan de verplichtingen kunnen voldoen is niet ongebruikelijk, maar in combinatie met de toestand van de IJslandse banken is het wel een punt van zorg voor DNB. Nagegaan wordt wat de mogelijkheden zijn om Landsbanki uit het depositogarantiestelsel te zetten. DNB concludeert vervolgens dat daar juridisch gezien eigenlijk geen mogelijkheden voor zijn.
- Op **12 augustus 2008** wordt in een besloten directievergadering binnen DNB besproken welke mogelijkheden er zijn om een ongebreidelde groei van de Icesave-spaarrekeningen tegen te gaan. Het bedrag dat Landsbanki verwachtte op te halen is op dat moment al zeer ruim overschreden; op dat moment zijn er al rond de 85 000 spaarrekeningen waarmee 1 miljard euro is gemoeid. De directie besluit aan Landsbanki mee te delen dat een verdere groei niet zal worden

<sup>491</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>492</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

geaccepteerd. Verder besluit DNB om te proberen de overeenkomst met Landsbanki open te breken op grond van het argument dat de regelgeving waarop deze is gebaseerd wordt herzien. De overeenkomst met Landsbanki biedt de mogelijkheid om bij wijziging van de regelgeving het contract op te zeggen. Op dat moment zijn bij DNB ook twijfels gerezen of voor het aangaan van de overeenkomst wel alle relevante informatie is verstrekt. Het is DNB daarbij niet duidelijk of de IJslandse banken wel voldoen aan hun verplichtingen jegens hun depositogarantiestelsel.

- In **augustus 2008** blijkt dat de FME noch de ontwikkelingen in de IJslandse economie, noch de explosieve groei van de IJslandse commerciële banken als een probleem ziet. De twijfel van DNB over de kwaliteit van het door de FME uitgeoefende toezicht neemt hierdoor toe.
- Op **19 augustus 2008** ontvangt DNB van Landsbanki Amsterdam gegevens over de stand van de rekeningen bij Icesave, waaruit blijkt dat er ruim 90 000 rekeningen zijn met een totale inleg van ruim 1,2 miljard euro. Op diezelfde dag bespreekt DNB opnieuw het dossier Landsbanki in een directievergadering.
- Op **27 augustus 2008** heeft bankpresident Wellink in Amsterdam een ontmoeting met de leiding van Landsbanki IJsland. Daarin uit hij de zorgen van DNB en herhaalt het verzoek aan Landsbanki om te stoppen met het aantrekken van spaargeld, bijvoorbeeld door de rente te verlagen. Landsbanki betoogt dat de markt dit in hoge mate irrationeel zal vinden aangezien een renteverlaging niet ingegeven lijkt te zijn door commerciële motieven en wijst op het risico van een bankrun als zij maatregelen neemt die de markt als een teken van problemen kan opvatten. Landsbanki is niet bereid nieuwe klanten te weigeren en waarschuwt dat dit tot een schrikreactie kan leiden.
- Op **1 september 2008** maakt DNB een globale beoordeling op over het liquiditeitsmanagement van Landsbanki IJsland. In de nota wordt de optie besproken dat DNB eist dat Landsbanki in Nederland liquiditeit aanhoudt. De vraag of dit voldoende is en of het juridische haalbaar is, moet nader worden onderzocht. Het voorstel sluit wel aan bij een aanbod dat al min of meer door Landsbanki is gedaan.
- Op **2 september 2008** bespreekt de president van DNB opnieuw met de FME zijn zorg over de IJslandse economie en de banken. Wederom bepleit DNB dat de activiteiten van Landsbanki in Nederland worden bevroren en vraagt zij de FME bij Landsbanki op terughoudendheid aan te dringen bij het aantrekken van nieuw spaargeld. De FME is echter, onder verwijzing naar de kredietbeoordeling van Moody's, van oordeel dat de IJslandse banken er goed voor staan en wil niet meewerken aan de restricties die DNB Landsbanki op wil leggen.
- Op **10 september 2008** blijkt dat Icesave alweer meer tegoeden heeft aangetrokken: 1,5 miljard euro. Landsbanki geeft nu aan tot maximaal 3 miljard euro Nederlands spaargeld te willen aantrekken.
- Medio **september 2008** vraagt DNB Landsbanki in hoeverre de bank is blootgesteld aan de risico's die volgen uit het debacle van Lehman Brothers en Merrill Lynch. Deze vragen worden beantwoord op 22 september 2008 (zie hierna).
- Op **22 september 2008** stuurt Landsbanki stukken waaruit blijkt dat er inderdaad wel verlies optreedt, maar dat er voorzieningen voor zijn. DNB stelt aanvullende vragen op 10 oktober 2008 (zie hierna).
- Op **23 september 2008** stuurt Landsbanki een brief aan de FME over het verzoek van DNB om de productie te bevroren. Landsbanki stelt dat DNB geen bevoegdheid heeft om van Landsbanki te eisen dat het



aantrekken van deposito's wordt bevroren. DNB ontvangt een afschrift van deze brief van de FME, die zich met de inhoud verenigd.

- Op **1 oktober 2008** stelt DNB aanvullende vragen over de geleverde cijfers en de impactrisico's.
- Op **6 oktober 2008** beoordeelt DNB het liquiditeitsrapport van Landsbanki Amsterdam. Op basis daarvan wordt ruim voldaan aan de formele liquiditeitsvereisten.

De ontwikkelingen komen vervolgens in een stroomversnelling. Het IJslandse parlement neemt noodwetgeving aan waardoor de FME bijzondere bevoegdheden krijgt tot ingrijpen in de financiële sector. Uit een persbericht van de IJslandse autoriteiten van 6 oktober 2008 kan men afleiden dat de tegoeden van buitenlandse rekeninghouders niet gedekt zullen worden. Er ontstaat grote onrust onder Nederlandse spaarrekeninghouders als zij in de loop van 6 oktober 2008 de internetsite van Icesave en daarmee hun rekening niet meer kunnen benaderen.

Op 6 oktober 2008 besluit DNB een stille curator te benoemen bij Landsbanki Amsterdam omdat zij ervan uitgaat dat in Amsterdam onvoldoende middelen aanwezig zijn om de ingelegde tegoeden (die inmiddels zijn opgelopen tot 1,7 miljard euro) te kunnen dekken. Tevens besluit de directie van DNB om op grond van artikel 1:75 lid 1 en 2 Wft aanwijzingen te geven die erop neerkomen dat Landsbanki moet stoppen met het aantrekken van spaargelden en moet zorgen voor voldoende kasgeldreserve, mede door overboeking van gelden vanuit IJsland naar een rekening bij DNB.

*Vraag: «Uiteindelijk is er op 6 oktober 2008 wel een aanwijzing gekomen. Was dat geoorloofd?»*

*Mevrouw De Moor-van Vugt: «Nou ja, daar zitten wij ook mee, want toen was er nog steeds geen sprake van een overtreding. Dus moet het wel op grond van het tweede lid zijn geweest van artikel 1:75, die gevaarlijke ontwikkeling. Je kon op dat moment niet menen dat die bevoegdheid alleen maar betrekking had op de lokale liquiditeit, want het had te maken met wat er allemaal in Reykjavik gebeurde. Dus toen heeft men opeens die switch wel durven maken. Dan kun je niet volhouden dat je die bevoegdheid daarvoor niet kon gebruiken, omdat de omstandigheden er waren om die te gebruiken.»<sup>493</sup>*

*De heer Du Perron: «Het enige wat je wel kunt volhouden is het argument dat het toen veel urgenter was dan daarvoor. Dat is een economische vraag: hoe urgent was het allemaal? Daar zit de beleidsafweging van de Nederlandsche Bank in.»<sup>494</sup>*

Mevrouw Grundmann-van de Krol heeft over deze aanwijzing op 6 oktober 2008 het volgende opgemerkt:

*Mevrouw Grundmann-van de Krol: «Als de toezichhouder op dat moment voldoende eigen informatie had en tot de conclusie kwam dat de liquiditeitseisen niet meer werden nageleefd dan wel dat er een zeer ernstige situatie was ontstaan waardoor ingrijpen noodzakelijk was, denk ik dat de toezichhouder dat kon. Voor mij is echter bepalend dat je informatie hebt, ook eigen informatie en geen informatie van horen zeggen, die duidelijk maakt dat een dergelijke situatie aan de orde is.»<sup>495</sup>*

<sup>493</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>494</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw De Moor-van Vugt en de heer Du Perron, 29 januari 2010

<sup>495</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Grundmann-van de Krol, 22 januari 2010

Dit oordeel is aan DNB. Gevraagd naar de beleidsafwegingen die DNB in de praktijk heeft gemaakt bij deze beoordeling zei de president van DNB in de openbare gesprekken met de commissie het volgende:

*De heer Wellink: «Ik heb een nieuw advies gevraagd. Dat advies, van de hand van een werkelijk eminent deskundige op het terrein van het Europees recht, Michel Tison, laat*

*niets aan onduidelijkheid over. Ik heb het advies in mijn binnenzak zitten, maar hoef het niet voor te lezen. Ik had bedacht dat ik het pathetisch tevoorschijn zou halen en zou voordragen. In de laatste zin van dat advies staat dat als de liquiditeit oké is – en die cijfers waren oké – en als je geen indicaties hebt dat het mis is met de algemene financiële toestand van de instelling in dat land, op basis van informatie verkregen van de home-toezichthouder, er geen enkele mogelijkheid is om een aanwijzing te geven.»<sup>496</sup>*

Hiermee gaat de president van DNB niet in op de vraag naar de beleidsafwegingen, maar wordt opnieuw verwezen naar de juridische ruimte die er volgens de president niet was. In het eerdere openbare gesprek met Mevrouw Grundmann-van de Krol is over de beschikbare beleidsruimte opgemerkt:

**Vraag:** «Er bestaat op dit moment, nu er een beslissing moet worden genomen, ruimte voor de medaille om de ene of de andere kant op te vallen en voor de vraag: doe ik het wel of doe ik het niet. Dat is een oordeel. Dat velt u als jurist. Ik wil helder hebben of u het met mij eens bent dat het oordeel ook een andere kant op kan vallen.»

**Mevrouw Grundmann-van de Krol:** «Ja. Als wij het moeten hebben van wetgeving die onduidelijk is voor degenen op wie die van toepassing is en onduidelijk voor degenen die erop moeten toezien, kan de beoordeling van de vraag of zich de situatie voordoet waarin je moet ingrijpen, verschillend zijn.»<sup>497</sup>

De onderzoekers zijn van mening dat nadat DNB op 2 september 2008 met de FME haar zorgen deelden over de IJslandse economie, DNB wel een zelfstandige bevoegdheid had om een aanwijzing te kunnen geven aan Landsbanki. De FME weigerde op dat moment immers mee te werken aan het verzoek van DNB om de activiteiten van Landsbanki in Nederland te bevriezen en er bij Landsbanki op aan te dringen terughoudend te zijn bij het aantrekken van nieuw spaargeld. DNB had toen kunnen constateren dat de FME te weinig deed om het gevaar af te wenden: de FME ontkende het gevaar immers op een wijze die ongeloofwaardig was, onder meer door te betwisten dat de premie voor de credit default swap (cds) op Landsbanki reden gaf tot zorg. Op dat moment had een aanwijzing kunnen worden gegeven met een verbod op het verder aantrekken van gelden en met de eis dat er voldoende liquiditeit in Nederland moest worden aangehouden.

Op 7 oktober 2008 maakt de FME bekend dat zij de controle over Landsbanki had overgenomen. Nog diezelfde dag vraagt DNB om toepassing van de noodregeling op het Nederlandse bureau van Landsbanki. Op 13 oktober 2008 wordt de noodregeling in Nederland van kracht. Vlak daarvoor, op 7 oktober 2008, was de depositogarantie in Nederland al verhoogd tot 100 000 euro.

## 9.5 Conclusies

De commissie onderstreept dat de kern van de problemen rond Icesave lag in het handelen van Landsbanki en in de opstelling van de IJslandse toezichthouder FME. De casus toont aan dat het Europese stelsel van home state control ernstige tekortkomingen kent, niet in de laatste plaats omdat in crisissituaties nationale belangen een dominantere rol gaan spelen. In het openbare gesprek met de heer Schilder is dit aan de orde gekomen.

<sup>496</sup> Verslag openbaar gesprek met de heer Wellink, 1 februari 2010

<sup>497</sup> Verslag openbaar gesprek met mevrouw Grundmann-van de Krol, 22 januari 2010

De commissie constateert dat DNB al in een vroeg stadium, begin 2008, goed op de hoogte was van de risico's in het IJslandse financiële systeem, van de risico's in de IJslandse financiële sector in het algemeen en van die bij Landsbanki in het bijzonder. Bij de introductie van Icesave door Landsbanki op de Nederlandse markt was het voor DNB juridisch niet mogelijk om het publiek te waarschuwen voor deze risico's. Los van de juridische aspecten zou een dergelijke waarschuwing in potentie zeer schadelijk zijn geweest voor Landsbanki en de IJslandse financiële sector.

In het licht van de risico's die DNB zag in IJsland en voor Landsbanki zet de commissie grote vraagtekens bij de beleidsmatige afwegingen die DNB, binnen de juridische kaders, heeft gemaakt rond het toestaan van de toetreding van Landsbanki in mei 2008 tot het Nederlandse depositogarantiestelsel (de topping up). Hoewel het tegenhouden van toetreding juridisch onmogelijk werd geacht, had DNB in de ogen van de commissie toch in ieder geval nadere voorwaarden kunnen en moeten stellen aan Landsbanki voor die toetreding. Vooral met het oog op de grote risico's die, ook in de ogen van DNB, verbonden waren aan die toetreding van Landsbanki tot het depositogarantiestelsel voor Nederlandse spaarders en de Nederlandse financiële sector. Dit had gekund omdat de Wft de mogelijkheid bood om via een algemene maatregel van bestuur nadere eisen te stellen, of door de onduidelijkheden over de (uit-)werking van het IJslandse depositogarantiestelsel daarvoor aan te grijpen.

De commissie concludeert tenslotte dat DNB haar bevoegdheden om een aanwijzing te geven in de Icesave casus te krap heeft geïnterpreteerd. De juridische adviezen die DNB hierover heeft aangevraagd geven duidelijk de kaders waarbinnen een aanwijzing kan worden gegeven. De Wft biedt binnen die juridische kaders beslist een zekere beleids- en beoordelingsvrijheid voor het geven van een aanwijzing. DNB heeft in de casus Icesave gekozen voor een zeer terughoudende en voorzichtige invulling van die vrijheid. Dat is een beleidsmatige keuze geweest. Een ruimere interpretatie en een proactievere opstelling en handelswijze van DNB was, binnen de juridische kaders, mogelijk geweest.

De Icesave casus illustreert naar het oordeel van de commissie de grote problemen die in de praktijk kunnen ontstaan in het Europese stelsel van home-state control. Dit stelsel is gebaseerd op wederzijds vertrouwen tussen nationale toezichthouders. Bij het ontstaan van problemen bij specifieke financiële instellingen met grensoverschrijdende activiteiten blijkt dat nationale belangen dit vertrouwen ondermijnen. De commissie is verder van mening dat de Icesave-casus duidelijk de kloof illustreert die bestaat tussen de verwachtingen die spaarders hebben van het toezicht en de mogelijkheden die DNB heeft om te spaarders te waarschuwen. De formele mogelijkheden van DNB om spaarders te informeren over de risico's die verbonden zijn aan specifieke financiële instellingen zijn vrijwel nihil. De casus illustreert tenslotte ook dat de dreiging van een bank run (en de mogelijke aansprakelijkstelling daarvoor) invloed heeft op de wijze waarop DNB heeft geopereerd. Op zo'n moment wordt het voor DNB zeer lastig om in het openbaar, formele maatregelen te treffen, terwijl deze maatregelen vanuit maatschappelijk perspectief wellicht wel gewenst zijn.

**Inhoudsopgave**

|        |   |     |
|--------|---|-----|
| 1.1    | Inleiding   | 224 |
| 1.2    | Mondiaal niveau                                   | 224 |
| 1.2.1  | G20   | 224 |
| 1.2.2  | Financial Stability Board                         | 225 |
| 1.2.3  | Internationaal Monetair Fonds                     | 226 |
| 1.2.4  | Comité van Basel                                  | 226 |
| 1.2.5  | International Accounting Standards Board          | 227 |
| 1.3    | Europees niveau                                   | 227 |
| 1.3.1  | EU-plannen met betrekking tot financieel toezicht | 227 |
| 1.3.2  | EU-plannen met betrekking tot regelgeving         | 230 |
| 1.3.3  | Europese Centrale Bank                            | 233 |
| 1.3.4  | Adviezen De Larosière                             | 234 |
| 1.4    | Nationaal niveau                                  | 235 |
| 1.4.1. | Kabinet   | 235 |
| 1.4.2. | Commissie Maas / Code Banken                      | 238 |
| 1.4.3. | De Nederlandsche Bank                             | 240 |
| 1.4.4. | Autoriteit Financiële Markten                     | 241 |
| 1.4.5. | Samenwerking DNB en AFM                           | 241 |
| 1.5.   | Overige maatregelen/ontwikkelingen                | 242 |
| 1.5.1  | Adviezen Turner-rapport                           | 242 |
| 1.5.2  | Obama-plan en Volcker rule                        | 244 |
| 1.5.3  | Bankenheffing                                     | 245 |

**1.1 Inleiding**

In deze bijlage zal een overzicht worden gegeven van de belangrijkste voorstellen die naar aanleiding van de financiële crisis zijn gedaan ter verbetering van het functioneren van het financiële stelsel. Daaronder vallen op mondiaal niveau de voorstellen van de G20, het International Monetary Fund (IMF), het comité van Basel, en de International Accounting Standards Board (IASB). Op Europees niveau zijn dat de voorstellen van de Europese Commissie, de aanbevelingen van de Europese Centrale Bank (ECB) en die van de High Level Group on Financial Supervision in the EU (De Larosière). Op nationaal niveau zijn dit de voorstellen van het kabinet, de Nederlandsche Bank (DNB), de Autoriteit Financiële Markten (AFM), en de Adviescommissie Toekomst Banken (Commissie Maas). Daarnaast zullen enkele initiatieven en rapporten worden meegenomen die internationaal een rol spelen in het debat, zoals het Turner-rapport, het Geithner plan, en het Volcker-/Obama-plan.

In paragraaf 10.2 zullen de voorstellen worden behandeld die op mondiaal niveau gedaan zijn en met name betrekking hebben op de macro-economische omstandigheden en het mondiale kapitaalverkeer. In paragraaf 10.3 zullen de maatregelen worden besproken die op Europees niveau zijn ingezet of voorgesteld. Paragraaf 10.4 gaat in op de maatregelen die op nationaal niveau zijn gedaan. Paragraaf 10.5 tot slot behandelt enkele invloedrijke rapporten en initiatieven die een rol spelen in het internationale debat.

**1.2 Mondiaal niveau****1.2.1 G20**

Op mondiaal niveau is het voortouw genomen door de leiders van de G20. Op de bijeenkomsten in Washington (november 2008), Londen (maart 2009) en Pittsburgh (september 2009) is een aantal concrete

initiatieven en intenties naar buiten gebracht.<sup>498</sup> Een deel hiervan is bedoeld om het herstellende vertrouwen in de economie wereldwijd te schragen, zoals het beklemtonen van de bereidheid om op allerlei manieren daadkrachtig op te treden. Dat is gebeurd door liquiditeitsverschaffing, kapitaalinjecties, fiscale impulsen en een agressieve monetaire politiek, gekenmerkt door renteverlagingen.

Een ander deel betreft maatregelen en aandachtspunten die specifiek betrekking hebben op de financiële sector. Toezicht en regulering van over-the-counter (OTC) markten in derivaten, markten voor securitisatieproducten, kredietbeoordelingsbureaus, en *hedgefonds*en zijn uitgebreid en aangescherpt. Daarnaast is er een lijst opgesteld met kritieke punten die verbetering behoeven. De kapitaalsbasis van financiële instellingen moet zowel in kwantiteit als in kwaliteit omhoog, waarbij rekening wordt gehouden met procyclische effecten. Alle grote financiële centra zouden de standaarden van Basel-II moeten accepteren en verder is het aan het comité van Basel om de standaarden verder te verbeteren.

Over de beloningssystematiek bij banken is door de regeringsleiders bepaald dat deze moet worden aangepast, zodat deze niet meer aanzet tot het nemen van excessieve risico's waarmee de financiële stabiliteit ontwricht kan worden. Verder moeten OTC-markten in kredietderivaten beter gaan functioneren en dient het probleem van oplossingen voor grensoverschrijdende problemen (burden sharing) en systeeminstellingen aangepakt te worden. Deze twee taken zijn neergelegd bij de Financial Stability Board (FSB, zie volgende paragraaf). Ten slotte wordt er opgeroepen om te komen tot mondiale accounting standaarden, waar een belangrijke taak ligt voor de International Accounting Standards Board (IASB).

### **1.2.2 FSB**

Het raamwerk om het financieel stelsel te hervormen en te versterken, vindt zijn oorsprong in het Washington Action Plan. Belangrijkste punt is de uitbouw van het Financial Stability Forum (FSF) tot de FSB, waartoe tijdens de besloten bijeenkomst in Londen is besloten. De expansie betreft zowel het aantal deelnemers door opname van een aantal opkomende economieën als het versterken van de positie en bevoegdheden van de FSB.

Doel van de FSB is het versterken van het financieel stelsel door het coördineren en monitoren van inspanningen op het gebied van regulering. Daartoe moet hij kijken naar (mogelijke) zwakke plekken en nieuwe ontwikkelingen in het mondiale financiële systeem, informatie-uitwisseling tussen autoriteiten bevorderen, best practices identificeren, adviezen voor de opzet van toezichtorganen geven en plannen maken om met grensoverschrijdende calamiteiten om te gaan.

De FSB heeft standaarden opgesteld om beloningen in lijn te brengen met het creëren van waarde op de lange termijn. Meerjarige gegarandeerde bonussen moeten vermeden worden. Een deel van uitkering van variabele beloning moet uitgesteld worden en dient onderhevig te zijn aan een vorm van claw-back, het terugvorderen van onterecht uitgekeerde bonussen. Beloningen moeten in lijn zijn met prestatie en risico, en het beloningssysteem moet transparant zijn. Verder mogen variabele beloningen niet ten koste gaan van de financiële gezondheid van de onderneming en moet er voldoende onafhankelijk toezicht zijn op het beloningsbeleid.

---

<sup>498</sup> Leaders' statements Washington Summit, London Summit, and Pittsburgh Summit

Aanvullende maatregelen zullen nog volgen. De FSB-werkgroep die de implementatie van deze principes zal monitoren wordt voorgezeten door Nederland.

De FSB is ook gevraagd om toe te zien op het verbeteren van OTC-derivatenmarkten, zoals bijvoorbeeld de markt in credit default swaps (cds). Deze zouden zo veel mogelijk gestandaardiseerd en verhandeld moeten worden op georganiseerde en gereguleerde marktplaatsen met centrale afhandeling. Dit proces is al in gang gezet en zou in 2012 afgerond moeten zijn.

Een laatste opdracht betreft het voorstellen van maatregelen om om te gaan met de problemen van burden sharing en systeemrelevante instellingen, bijvoorbeeld omdat ze «too-big-to-fail» zijn. Daartoe zijn grensoverschrijdende afspraken, procedures, en instrumenten nodig, bijvoorbeeld om het probleem van moral hazard te kunnen aanpakken. Concrete maatregelen worden eind 2010 verwacht.

Samen met het IMF wordt de FSB ook geacht zogenaamde Early Warning Exercises te gaan verzorgen. Dit is een oefening waarbij expliciet gekeken wordt naar macro-prudentiële risico's die vaak het karakter hebben van staartrisico's (lage waarschijnlijkheid, grote gevolgen) en naar manieren hoe om te gaan met dergelijke risico's.<sup>499</sup>

### **1.2.3 IMF**

Het hoofddoel van het IMF is het waarborgen van de stabiliteit van het internationale monetair systeem. Daartoe werkt ze aan samenwerking op monetair gebied, financiële stabiliteit, het bevorderen van handel, hoge werkgelegenheid, duurzame groei, en armoedereductie. Naar aanleiding van de crisis zijn de middelen van het IMF uitgebreid, zowel in absolute zin als wat betreft instrumenten. Om het veranderde mondiale economische landschap te reflecteren, komt ook hier meer inspraak voor landen met opkomende economieën zoals de BRIC landen.<sup>500</sup> Het is de bedoeling dat het fonds, als supranationaal orgaan, een sterkere rol krijgt. Nadruk daarbij ligt op vroegtijdig signaleren, preventie, en sneller ingrijpen dan voorheen. Een specifieke taak die de G20 aan het IMF heeft toegedacht is het in kaart brengen van mogelijkheden om de financiële sector zelf te laten opdraaien voor de kosten van overheidssteun via een zogenaamde «bankenbelasting». Deze studie, die in april 2010 verschijnt, staat op 25 en 26 juni 2010 op de agenda van de G20-top van staats- en regeringsleiders in Toronto.

### **1.2.4 Comité van Basel**

Op 8–9 juli 2009 publiceerde het comité van Basel een pakket maatregelen dat de huidige Basel-standaarden moeten versterken. Binnen de eerste pijler van Basel-II gaat voor gere securitiseerde producten (zgn. cdo's van asset-backed securities (ABS)), het handelsboek en kortlopende liquiditeitsfaciliteiten een hogere kredietweging (en kapitaaleis) gelden, en moet voor producten die een rating hebben van een extern bureau nauwkeurer risico-onderzoek worden gedaan. Onder de tweede pijler worden de voorschriften voor bedrijfsbreed risicobeheer versterkt, evenals voor het meenemen van risico's van blootstellingen buiten de balans en securitisatie-activiteiten, voor het beheer van risicoconcentraties en het versterken van prikkels om banken beter te laten omgaan met risico's en inkomsten op de lange termijn. Onder de derde en laatste pijler gelden nu

<sup>499</sup> Financial Stability Board Charter

<sup>500</sup> BRIC staat voor Brazilië, Rusland, India en China

strengere openbaarmakingseisen voor securitisaties, blootstellingen buiten de balans en handelsactiviteiten. De maatregelen onder de tweede pijler zijn onmiddellijk in werking getreden. De overige maatregelen moeten per 31 december 2010 geïmplementeerd zijn.<sup>501</sup>

Op 17 december 2009 startte het comité van Basel bovendien een consultatie over nieuwe voorstellen voor kapitaaleisen. Samen met de voorstellen uit juli 2009 vormen deze het antwoord van het comité van Basel op de kredietcrisis. Zo worden er verbeteringen voorgesteld van de kwaliteit van de Tier-1 kapitaalbasis, de invoering van kapitaalvereisten voor blootstellingen aan tegenpartijrisico als gevolg van derivaten, het meenemen van de leverage-verhouding bij het vaststellen van het risicoprofiel, de invoering van maatregelen om het opbouwen van kapitaalbuffers in goede tijden te bevorderen en de invoering van een minimum liquiditeitsstandaard (waaronder een vereiste van 30 dagen liquiditeitsdekking) voor internationaal actieve banken. Het comité van Basel streeft ernaar deze voorstellen en de implementatie ervan af te ronden tegen het einde van 2012. Naar verwachting zullen deze ook wel als Basel-III aangeduide nieuwe standaarden, eenmaal aangenomen, ook weer worden opgenomen in de EU-Richtlijn Kapitaalvereisten.

### 1.2.5 IASB

De IASB heeft inmiddels een nieuwe boekhoudstandaard gepubliceerd, International Financial Reporting Standards (IFRS) 9. Dit is de opvolger van International Accounting Standards (IAS) 39, waarvan het grootste deel op dit moment in de EU als verplichte standaard geldt. Kern van de wijzigingen is dat er straks nog maar twee categorieën financiële activa bestaan, namelijk activa gewaardeerd tegen marktwaarde en activa gewaardeerd tegen geamortiseerde kostprijs. Volgens de nieuwe IFRS-9-standaarden zouden alle beleggingen die geen deel uitmaken van het handelsboek gewaardeerd moeten worden tegen kostprijs. Dit is volgens sommigen minder transparant maar daar staat tegenover dat dit vooral tijdens een crisis tot kleinere schommelingen leidt. Britse banken en verzekeraars, ING, Deutsche Bank, en onder andere de Nederlandse regering en toezichthouders, zijn voor snelle invoering van IFRS 9 in Europa. Onder andere Franse, Duitse en Italiaanse banken, en Duitse verzekeraars willen de invoering echter uitstellen. Op het moment van schrijven van dit rapport zat het onderhandelingsproces op EU-niveau nog vast.

## 1.3 Europees niveau

### 1.3.1 EU-plannen met betrekking tot financieel toezicht

#### *Stand van zaken besluitvorming*

Op EU-niveau is de herinrichting van de Europese toezichtstructuur inmiddels in een vergevorderd stadium. Na enkele richtinggevende discussies in de Ecofin-Raad (van ministers van Financiën) en de Europese Raad (van regeringsleiders) gedurende het voorjaar en de zomer van 2009, heeft de Europese Commissie op 23 september 2009 vijf formele wetgevende voorstellen ingediend.

Het betreft een viertal Verordeningen: één voor de oprichting van een Europees Comité voor Systeemrisico's (ECSR)<sup>502</sup> en drie voor de omzetting van de drie bestaande toezichtcomité's in toezichthoudende autoriteiten (European Supervisory Authorities (ESA's)), die samen het

<sup>501</sup> Bank voor internationale betalingen BIB/BIS, Comité van Basel, Enhancements to the Basel-II market risk framework (juli 2009)

<sup>502</sup> COM(2009)499 Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad betreffende communautair macro-prudentieel toezicht op het financiële stelsel en tot oprichting van een Europees Comité voor systeemrisico's

Europees Systeem van Financiële Toezichthouders (ESFT) gaan vormen.<sup>503</sup> Het vijfde onderdeel van het pakket is een voorstel voor een Beschikking van de Raad<sup>504</sup> waarmee de bevoegdheden van de ECB in het ECSR geregeld worden.

In de Ecofin-Raad-bijeenkomsten van 20 oktober en 2 december 2009 zijn de ministers van Financiën van de lidstaten het politiek eens geworden over deze voorstellen. Dit betekent dat het nu aan het Europees Parlement is om een standpunt te formuleren en aan de hand daarvan met de Raad in onderhandeling te gaan over een gezamenlijke tekst. Voor alle vier de Verordeningen is de instemming van het Europees Parlement vereist.

De behandelende commissie van het Europese Parlement, de commissie voor Economische en Monetaire Zaken (hierna ECON-commissie), gaf in februari 2010 al aan dat zij een aantal forse wijzigingen wil op het compromis van de Raad. Het ligt daardoor niet in de verwachting dat er na de plenaire Europees Parlement-stemming, van waarschijnlijk 15 juni 2010, al een akkoord ligt tussen de beide instellingen.

#### *Commissievoorstellen voor nieuwe Europese toezichtinstellingen*

De Europese Commissie stelt voor dat er een ECSR wordt opgericht dat zich gaat bezighouden met macro-prudentieel toezicht in de EU. Het ECSR zal niet-bindende (maar politiek wel moeilijk te negeren) aanbevelingen kunnen doen, bijvoorbeeld aan nationale toezichthouders.

Het belangrijkste orgaan van dit ECSR wordt een Algemene Raad die gaat bestaan uit drieëndertig stemgerechtigde leden (de presidenten van nationale centrale banken, de president en de vicepresident van de ECB, een lid van de Europese Commissie en de voorzitters van de drie Europese toezichthoudende autoriteiten) en achtentwintig niet-stemgerechtigde leden of «waarnemers» (een vertegenwoordiger op hoog niveau per lidstaat van de bevoegde nationale toezichthoudende autoriteiten en de voorzitter van het Economisch en Financieel Comité).

Daarnaast moet er een ESFT komen waarin de nationale financiële toezichthouders nauw gaan samenwerken met het oog op micro-prudentieel toezicht. Hiervoor wil de Commissie eerst de bestaande drie Europese comités voor toezicht op banken, effectenhandel en verzekeringen omvormen tot evenzovele ESA's. De bedoeling is dat de nationale en Europese niveaus elkaar gaan aanvullen: het zwaartepunt van het toezicht blijft op nationaal niveau liggen. De drie nieuwe ESA's krijgen een rol bij het oplossen van conflicten tussen nationale toezichthouders over de aanpak van grensoverschrijdend opererende financiële instellingen, bij het voorstellen van technische standaarden en bij het coördineren van de aanpak bij crises. Bij eventuele conflicten tussen nationale toezichthouders gaat een omvangrijke arbitrageprocedure van start, die pas in allerlaatste instantie leidt tot een bindend besluit op Europees niveau.

#### *EU-lidstaten: conflicten tussen toezichthouders oplossen door bemiddeling*

De Europese lidstaten steunen in grote lijnen dit Commissievoorstel, zo blijkt uit hun opstelling in de Ecofin-Raad. Voornaamste discussiepunten in de Raad zijn de mate waarin de drie ESA's bindende bevoegdheden krijgen en de mate waarin zij beslissingen kunnen nemen die budgettaire gevolgen kunnen hebben voor de betrokken lidstaat.

<sup>503</sup> COM(2009)501 Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europese Bankautoriteit; COM(2009)502 Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europese Autoriteit voor verzekeringen en bedrijfspensioenen; COM(2009)503 Voorstel voor een Verordening van het Europees Parlement en de Raad tot oprichting van een Europese Autoriteit voor effecten en markten

<sup>504</sup> COM(2009)500 Voorstel voor een Beschikking van de Raad tot toewijzing aan de Europese Centrale Bank van specifieke taken betreffende de werking van het Europees Comité voor systeemrisico's



Volgens het compromis dat de Ecofin-Raad op 2 december 2009 bereikt heeft, treedt bij conflicten tussen nationale toezichthouders een «beslissingsprocedure bindende bemiddeling» in werking waarbij een panel van toezichthouders met een eenvoudige meerderheid advies uitbrengt. Mocht een lidstaat het met dit advies niet eens zijn, dan moet de Ecofin-Raad (bestaande uit de ministers van Financiën) zich uitspreken. Deze beslist met gekwalificeerde meerderheid over het advies van de toezichthouders. Dit betekent dat als er een blokkerende minderheid van lidstaten is, de bemiddelingspoging van de baan is.

Afgezien van bovenstaande route via de Ecofin-Raad krijgen lidstaten ook de mogelijkheid om beslissingen van een ESA over bindende bemiddeling of crisismaatregelen aan te vechten als zij van mening zijn dat deze consequenties heeft voor hun begroting. Ook in dit geval beslist de Ecofin-Raad, waarbij in crisissituaties een snellere procedure geldt dan in normale situaties: bij een crisis is een gekwalificeerde meerderheid nodig om het ESA-besluit ongedaan te maken, in normale situaties is dat andersom. Deze keuze om begrotingsgerelateerde besluiten op lidstaat-niveau te houden, betekent dat de lidstaten nadrukkelijk ook niet kiezen voor burden-sharing: bij een grote bankcrisis blijft de lidstaat waar de hoofdzetel van de betreffende bank staat verantwoordelijk voor het financieren van een eventuele redding. In de voorgespreken is er enkele keren op gewezen dat er zonder regeling voor burden-sharing geen antwoord is op situaties waarin een reddingsoperatie de draagkracht van individuele lidstaten te boven gaat.

De Nederlandse minister van Financiën heeft het compromis van de Ecofin-Raad gesteund, al geeft hij aan liever een ambitieuzer besluit te hebben gezien.<sup>505</sup>

#### *Europees Parlement wil geïntegreerd Europees toezicht...*

Een brede coalitie in het Europees Parlement vindt dat de lidstaten in hun compromisvoorstel de ESA's teveel hebben uitgekleed.<sup>506</sup> Uit de behandeling door de ECON-commissie van het Europees Parlement blijkt dat zij het Europees toezicht meer geïntegreerd wil maken door de drie ESA's op te nemen in het ECSR. Om de integratie verder te bevorderen moeten zowel de drie ESA's als het ECSR bovendien gevestigd worden in Frankfurt, waar ook de Europese Centrale Bank gevestigd is.

#### *...bindende bemiddelingsbesluiten door ESA die toeziet op banken*

Verder wil de ECON-commissie conflicten efficiënter oplossen door de positie van de ESA's te versterken. Zo moet een lidstaat die in beroep wil gaan omdat hij meent dat een besluit van een ESA zijn begrotingssoevereiniteit aantast, daarvoor eerst onderbouwing leveren middels een impact assessment. Ook wil de ECON-commissie de ESA's meer bevoegdheden geven bij het bemiddelen tussen nationale toezichthouders die een conflict hebben. Het verst gaat dit bij de ESA die toeziet op banken: bemiddelingsbesluiten van deze ESA zouden bindend moeten zijn.

#### *...direct Europees toezicht op Europese systeembanken*

Ook stelt de ECON-commissie voor dat de ESA voor banken het directe prudentieel toezicht op systeembanken die op EU-schaal «too big to fail» zijn helemaal overneemt van de nationale toezichthouders.

#### *...en een fonds voor crisismaatregelen*

Daarnaast moet er een Europees garantiefonds komen waaruit reddingsoperaties bij een bankencrisis betaald kunnen worden. Dit fonds moet

<sup>505</sup> Kamerstuk 21 501-07 nr. 687, Verslag Ecofin-Raad 2 december 2009

<sup>506</sup> Persbericht van de fracties EVP, S&D, ALDE en Groenen/EVA, 2 december 2009

worden gefinancierd uit bijdragen van de deelnemende financiële instellingen. Indien uitzonderlijke omstandigheden zoals een grote systeemcrisis dit noodzakelijk maken, wil de ECON-commissie dat het fonds wordt aangevuld door de lidstaten. In het bestaande Memorandum of Understanding moeten daartoe regelingen voor burden-sharing worden opgenomen.

Het Europees Parlement stemt waarschijnlijk op 10 juni 2010 plenair over de voorstellen. Daarna begint een tweede lezing door zowel de Raad als het Europees Parlement. Indien de tweede lezing ook niet leidt tot een akkoord tussen beide instellingen dan onderhandelen ze direct met elkaar verder via een bemiddelingscomité tot er een compromis is.

### 1.3.2 EU-plannen met betrekking tot regelgeving

#### *Kapitaalvereisten banken*

Een eerste herziening<sup>507</sup> van de EU-Richtlijn Kapitaalvereisten is in oktober 2009 in werking getreden en zal per 1 januari 2011 door de lidstaten moeten worden toegepast. Het voorstel werd op 1 oktober 2008 ingediend als eerste (wetgevende) antwoord van de Europese Commissie op de kredietcrisis. Het betreft een eerste serie maatregelen ter versterking van het toezicht op grensoverschrijdende bankgroepen, een verplichting voor instellingen die cdo's uitgeven om 5% van het risico zelf aan te houden, harmonisatie van de classificatie van Tier-1-kapitaal en hybride instrumenten, regels voor liquiditeitsrisicomanagement, en strikter toezicht op grote risicoblootstellingen aan één tegenpartij.

Daarnaast heeft de Europese Commissie een voorstel gedaan om de Richtlijn verder te wijzigen.<sup>508</sup> Conform aanbevelingen van het Europees comité voor banktoezicht en het comité van Basel gaat het hier om een ophoging van de kapitaalvereisten voor hersecuritisaties tot een maximale risicoweging van 1250% indien een bank niet kan aantonen alle mogelijke voorzorgen te hebben genomen. De nieuwe regels gelden volgens het voorstel alleen voor nieuwe uitgiften na 31 december 2014, en zullen ook gelden voor securitisaties en het handelsboek. Tot slot komen er eisen aan het beloningsbeleid van banken, dat voortaan in lijn moet zijn met principes vastgelegd door de FSB. Het gaat daarbij om het meenemen van risico en het management van risico's. Dit zal beoordeeld worden door de nationale toezichthouder, die onder meer de bevoegdheid krijgen om de variabele beloning te beperken als een instelling niet aan de bepalingen in de Richtlijn voldoet. Over dit voorstel wordt momenteel nog onderhandeld. De Ecofin-Raad van 10 november 2009 bereikte een akkoord over een algemene benadering. Het Europees Parlement zal er vermoedelijk over stemmen in juni 2010. De herziene Richtlijn zou dan per 1 januari 2011 in werking kunnen treden.

Parallel met het comité van Basel werkt de Europese Commissie verder aan nog een wijziging van de Richtlijn Kapitaalvereisten in samenhang met de herziening van de Basel-standaarden («Basel-III»). Hierin worden bepalingen opgenomen over een bovengrens aan de leverageverhouding van banken en (als uitvoering van G20-aanbevelingen) minimum liquiditeitsstandaarden. Genoemde bovengrens voor de leverageverhouding zal de procycliciteit van de kapitaaleisen al beperken. In aanvulling hierop werkt de Europese Commissie aan nadere voorstellen om de procycliciteit van het systeem terug te dringen, onder andere via een systeem van vooruitblikkende voorzieningen (via de verlies- en winstrekening) die gedurende de conjunctuurcyclus mogen worden getroffen

<sup>507</sup> Richtlijn 2009/111/EG van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG, 2006/49/EG en 2007/64/EG wat betreft banken die zijn aangesloten bij centrale instellingen, bepaalde eigenvermogensbestanddelen, grote posities, het toezichtkader en het crisisbeheer (PbEU L 302)

<sup>508</sup> Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid SEC(2009) 974 final SEC(2009) 975 final

voor verwachte toekomstige verliezen. Daarnaast wordt gedacht aan een dynamische buffer (reservering vanuit de kapitaalreserves). Dit zal moeten gebeuren in samenhang met werkzaamheden aan de IASB-boekhoudregels. Deze voorstellen zijn nog niet gepubliceerd.

#### *Kapitaalvereisten verzekeraars*

De Ecofin-Raad is definitief akkoord gegaan met de Herververzekeringsrichtlijn (Solvency-II).<sup>509</sup> Met deze Richtlijn worden de kapitaaleisen voor verzekeraars geschoeid op het systeem dat ook voor banken geldt: de kapitaaleisen worden risico-afhankelijk, in plaats van alleen verzekeringsrisico's worden nu ook beleggings- en operationele risico's aan kapitaaleisen onderworpen, en verzekeraars moeten hun risicobeleid regelmatig evalueren en daarover rapporteren. Voor grensoverschrijdende verzekeraarsgroepen komen er – na lang en hard onderhandelen tussen de lidstaten – zogenoemde colleges van nationale toezichthouders die gezamenlijk het risicobeheer en de solvabiliteit van het concern gaan beoordelen. De Solvency-II-Richtlijn moet uiterlijk 31 oktober 2012 geïmplementeerd zijn door de lidstaten.

#### *Beleggingsinstellingen (icbe's)*

De bestaande EU-Richtlijn voor collectieve beleggingsinstellingen (icbe's) is in juli 2009 gewijzigd.<sup>510</sup> De beleggingsbeperkingen voor paraplu-fondsen zijn daarmee verruimd en de mogelijkheid wordt ingevoerd om zogenoemde master-feederconstructies op te zetten. Hierbij wordt een zogenaamde master-icbe «gevoed» door meerdere zogenaamde feeder-icbe's die bijna al hun activa (volgens het voorstel minstens 85%) beleggen in de master-icbe. De master heeft op deze manier de beschikking over meer kapitaal, terwijl de feeders gevestigd kunnen zijn in verschillende landen of jurisdicties. De Richtlijn regelt onder andere dat de master-icbe informatie over deze feeder moet verstrekken. Daarnaast komen er regels over informatieverstrekking en fusies, en over intensivering van de grensoverschrijdende samenwerking tussen toezichthouders. De meeste bepalingen van de nieuwe Richtlijn treden in werking per 1 juli 2011.

#### *Alternatieve beleggingsinstellingen (niet-icbe's: hedgefondsen, private equity, vastgoedfondsen)*

Op 30 april 2009 publiceerde de Europese Commissie een voorstel tot herziening van de regelgeving voor zogenaamde alternatieve beleggingsinstellingen of niet-icbe's.<sup>511</sup> Hieronder vallen instellingen als hedgefondsen, private equity-fondsen en vastgoedfondsen. Volgens het voorstel gaat voor alle in de EU gevestigde beheerders van niet-icbe's nu, net zoals voor icbe's, een vergunningsplicht gelden. Kleinere beheerders (minder dan 100 miljoen euro, of minder dan 500 miljoen euro en geen hefboomfinanciering) worden hiervan echter uitgezonderd. Verwacht wordt dat de meeste van deze fondsen toch zullen kiezen voor vrijwillige ondertoezichtstelling, aangezien nationaal recht of de interne regels van pensioenfondsen en dergelijke vaak vereisen dat belegd wordt in beleggingsinstellingen die onder toezicht staan. Daarnaast staan in het voorstel onder andere transparantieverplichtingen en minimumkapitaaleisen. Aan fondsen die buiten de EU gevestigd zijn en in de EU actief willen zijn, worden vergelijkbare eisen gesteld. Overigens bevat het voorstel geen bijzondere bepalingen voor dakfondsen, wellicht omdat andere bepalingen voor fondsen die gebruik maken van structureel hoge hefboomfinanciering hier al in voorzien. Het voorstel van de Europese Commissie scheidt slechts beperkt mogelijkheden voor het binden van aandeelhouders via een zogenoemd loyaliteitsdividend.

<sup>509</sup> Richtlijn 2009/138/EG van het Europees Parlement en de Raad van 25 november 2009 betreffende de toegang tot en uitoefening van het verzekerings- en het herververzekeringsbedrijf (Solvabiliteit II) (PbEU L 335)

<sup>510</sup> Richtlijn 2009/65/EG van het Europees Parlement en de Raad van 13 juli 2009 tot coördinatie van de wettelijke en bestuursrechtelijke bepalingen betreffende bepaalde instellingen voor collectieve belegging in effecten (icbe's) (Pb EU L 302)

<sup>511</sup> Voorstel Europese Commissie inzake beheerders van alternatieve beleggingsfondsen en wijziging van Richtlijnen 2004/39/EG (MIFID) en 2009/.../EG (de elders in deze tekst genoemde, nog te wijzigen, icbe-Richtlijn) (COM(2009)207)

In het voorstel staan ook geen bepalingen om empty-voting tegen te gaan, waardoor aandeelhouders met een negatief economisch belang de doorslag kunnen geven bij besluitvorming in de algemene vergadering van aandeelhouders. Ook hidden ownership (waarmee meldingsplichten kunnen worden vermeden) wordt door het voorstel van de Europese Commissie niet aangepakt, al wordt hierin op Nederlands niveau wel voorzien door een wijzigingsvoorstel van de Wft, waarmee de meldingsplicht substantiële zeggenschap- en kapitaalbelangen met economische long posities wordt uitgebreid. Dit voorstel is nog in de consultatiefase.

Het Europees Parlement is – net als de fondsen zelf en enkele lidstaten (met name het Verenigd Koninkrijk) – zeer kritisch over het voorstel van de Europese Commissie en de onderbouwing ervan. Onder andere vreest het Europees Parlement dat het voorstel onder de WTO-regels aangemerkt kan worden als protectionistisch, en dat de regels onnodige kosten veroorzaakt door alle fondsen over één kam te scheren. Het Europees Parlement besloot daarom in oktober 2009 een eigen impact assessment te maken, wat een ongebruikelijke stap is. Het Zweedse en daarna het Spaanse EU-voorzitterschap zijn met de Europese Commissie in overleg gegaan om het voorstel te herzien. Door tegenstand van het Verenigd Koninkrijk is het de lidstaten echter tot nu toe niet gelukt een compromis te bereiken. Daarna moet ook het Europees Parlement zich nog uitspreken. De Nederlandse regering steunt het voorstel in grote lijnen, maar vindt dat er niet teveel regels moeten worden opgelegd, en wil ook een bepaling over beloningsbeleid in het voorstel laten opnemen.

#### *Kredietbeoordelingsbureaus*

Een EU-Verordening over kredietbeoordelingsbureaus is in april 2009 aangenomen door het Europees Parlement en is in oktober 2009 jongstleden in werking getreden.<sup>512</sup> Omdat het een Verordening betreft, is hij direct van toepassing en is omzetting in nationale wetgeving dus niet meer nodig. Wel geeft het kabinet in een brief aan dat de Wft en onder andere het boetebesluit nog in overeenstemming moeten worden gebracht met de nieuwe Verordening.<sup>513</sup> Kredietbeoordelingsbureaus die actief willen zijn op de Europese markt, dienen voortaan gevestigd te zijn in een EU-land en zich daar laten registreren bij de bevoegde toezichthouder. Verder dient de ratingfunctie duidelijk gescheiden te zijn van commerciële prikkels. Ook moeten de bureaus de gehanteerde rekenmethoden bekend maken en periodiek herzien. Europese financiële instellingen mogen vanaf medio 2010 in hun berekeningen voor regelgevingsdoeleinden, zoals de risicoschattingen op basis waarvan toezichthouders kapitaaleisen opleggen, alleen nog gebruik maken van kredietbeoordelingsbureaus die over zo'n Europese vergunning beschikken. Tot slot gaan kredietbeoordelingsbureaus rechtstreeks onder het toezicht vallen van de op te richten Europese toezichtsautoriteit voor de effectenhandel (ESMA: European Securities and Markets Authority).

#### *Beloningsbeleid*

De Europese Commissie publiceerde op 30 april 2009 een (niet bindende) aanbeveling over het beloningsbeleid in de financiële dienstensector en voor directies van beursgenoteerde bedrijven.<sup>514</sup> Het voornaamste doel is ervoor te zorgen dat het beloningsbeleid het nemen van excessieve risico's niet bevordert en in dienst staat van het langetermijnbelang van de onderneming. Daarnaast pleit de aanbeveling voor minimumstandaarden voor het beloningsbeleid op alle functieniveaus en voor alle categorieën werknemers in financiële instellingen. Wat betreft de beloning van bestuurders van beursgenoteerde bedrijven nodigt de Europese

<sup>512</sup> Verordening (EG) nr. 1060/2009 van het Europees Parlement en de Raad van 16 september 2009 inzake ratingbureaus (PbEU L 302)

<sup>513</sup> Kamerstuk 32 013-6

<sup>514</sup> Aanbeveling van de Commissie van 30 april 2009 over het beloningsbeleid in de financiële sector (PbEU L 120)

Commissie de lidstaten uit om te bewerkstelligen dat ondernemingen informatie publiceren over de beloning van bestuurders, dat beloningsbeleid besproken wordt tijdens aandeelhoudersvergaderingen en dat afspraken over variabele beloning in de vorm van aandelen, opties e.d. door de aandeelhoudersvergadering moeten worden goedgekeurd. Doel is het versterken van drie aspecten van het beloningsbeleid, namelijk de beloningsstructuur (die gericht moet zijn op het lange-termijnbelang van de onderneming), ontslagvergoedingen (deze zijn bedoeld als vangnet bij vervroegde beëindiging van het contract en moeten niet worden uitbetaald in geval van falen) en het besluitvormingsproces over beloningen (waarbij directies, commissarissen en aandeelhouders hun volle verantwoordelijkheid moeten nemen).

Ook in het hierboven onder «EU-plannen kapitaalvereisten» genoemde voorstel van de Europese Commissie tot wijziging van de Richtlijn Kapitaalvereisten staat een bepaling over meenemen van het beloningsbeleid bij de vaststelling van kapitaalvereisten.<sup>515</sup>

#### *OTC-handel*

In een mededeling uit 2009 geeft de Europese Commissie aan dat handel tussen professionele marktpartijen voortaan niet langer onder een licht regelgevingsregime zou moeten vallen.<sup>516</sup> Daartoe moet zeker een deel van de bilaterale OTC-handel in derivaten voortaan meer gecentraliseerd plaatsvinden. De Commissie werkt daarom onder andere aan een voorstel om voor de handel in bepaalde gestandaardiseerde derivaten clearing (het afwickelen van alle gedane transacties) verplicht te maken. Deze clearing moet gaan plaatsvinden via een of meerdere zogenaamde «central counterparties» die vallen onder geharmoniseerde regels en toezicht. Ook komen er hogere kapitaaleisen voor bilaterale clearing, en wordt de transparantie van de derivatenmarkt vergroot doordat handelsgegevens moeten worden bewaard met onbelemmerde toegang voor Europese toezichthouders. De Europese Commissie werkt verder aan impact assessments en komt in 2010 met wetgevende voorstellen.

#### *Depositogarantierichtlijn*

In de loop van 2010 zal de Europese Commissie nieuwe voorstellen presenteren voor herziening van de Europese Richtlijn Depositogarantiestelsels. Deze is in 2009, na het uitbreken van de crisis, ook al gewijzigd in verband met ophoging van de garanties naar 100,000 euro.<sup>517</sup>

### **1.3.3 ECB**

De ECB heeft vooral concrete actie ondernomen op haar eigen terrein: de monetaire politiek. De president van de ECB, de heer Trichet, heeft in een speech in juni 2009 enige aandachtspunten aangestipt.<sup>518</sup> Daaruit blijkt dat de maatregelen bovenal gericht zouden moeten zijn op herstel van vertrouwen, zowel binnen de financiële sector zelf, als tussen de sector en de rest van de samenleving. Voorts stelt de heer Trichet dat er een internationale aanpak nodig is, maar wel met oog voor de fundamentele verschillen die er bestaan tussen economische blokken, zoals de Verenigde Staten en de Europese Unie. De verschillende structuren hebben afwijkende problemen aan het licht gebracht en die vragen om diverse oplossingen. Verder waarschuwt de heer Trichet dat er wel gewaakt moet worden voor al te activistisch optreden omdat dat verwachtingen kan destabiliseren en zo contraproductief kan werken.

<sup>515</sup> COM(2009)362 Voorstel voor een richtlijn van het Europees Parlement en de Raad tot wijziging van de Richtlijnen 2006/48/EG en 2006/49/EG wat betreft de kapitaalvereisten voor de handelsportefeuille en voor hersecuritisaties, alsook het bedrijfseconomisch toezicht op het beloningsbeleid SEC(2009) 974 final SEC(2009) 975 final

<sup>516</sup> Mededeling COM(2009)563 «Garanderen van efficiënte, veilige en gezonde derivatenmarkten: toekomstige beleidsmaatregelen», 20 oktober 2009

<sup>517</sup> Richtlijn 2009/14/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 maart 2009 tot wijziging van Richtlijn 94/19/EG inzake de depositogarantiestelsels wat dekking en uitbetalingstermijn betreft (PbEU L 68)

<sup>518</sup> Speech van de heer Trichet, 22 juni 2009

### 1.3.4 Adviezen van De Larosière

Al snel na het uitbreken van de financiële crisis stelde de Europese Commissie een groep experts aan onder voorzitterschap van oud-IMF-directeur en oud-president van de Banque de France Jacques de Larosière. Deze groep bracht in februari 2009 haar rapport uit over de oorzaken van de financiële crisis en kwam met voorstellen voor wijzigingen van regelgeving en toezicht op Europees niveau. De meeste van haar aanbevelingen zijn rechtstreeks overgenomen door de Europese Commissie en worden inmiddels uitgewerkt tot concrete wetgeving. Het betreft hier de in paragraaf 1.3.1 besproken wijziging van het toezichtstelsel op Europees niveau en een aantal wijzigingen van de financiële wet- en regelgeving. De belangrijkste voorstellen van De Larosière zijn de volgende.

Hervorming van de Basel-II-standaarden en de Europese regelgeving die hierop gebaseerd is, zoals de bankenrichtlijn. Procyclische prikkels moeten uit deze regelgeving gehaald worden, en de minimumkapitaal-eisen moeten omhoog. Dit betekent dat de Richtlijn Kapitaaleisen moet worden aangepast. Op het moment van publicatie van het rapport De Larosière was al een aanpassing in voorbereiding, waarmee ook een kwantitatieve eis werd ingevoerd om bij securitisatie 5% van het risico van die gesecuritiseerde producten op de eigen balans te houden. De Nederlandse autoriteiten waren daar op dat moment nog geen voorstander van.

Een voorstel om kredietbeoordelingsbureaus te onderwerpen aan een vergunningstelsel is inmiddels al opgenomen in nieuwe EU-wetgeving. Volgens deze wetgeving wordt de vergunningverlening zelf uitgevoerd door nationale toezichthouders onder auspiciën van het bestaande Europees comité van toezichthouders op de effectenhandel (CESR<sup>519</sup>), maar De Larosière bepleitte om ook de vergunningverlening bij het CESR onder te brengen. Het kabinet stelde in het BNC-fiche<sup>520</sup> over dit voorstel dat hierin teveel barrières opgeworpen werden voor toetreding van kredietbeoordelingsbureaus tot de Europese markt.

Over boekhoudstandaarden merkt De Larosière op dat fair-value-waardering in zijn algemeenheid zinvol is. Wel zijn enkele aanpassingen noodzakelijk, onder andere ten aanzien van de waardering van complexe producten en van producten waarvan de markt illiquide is geworden zodat een marktprijs niet meer goed kan worden vastgesteld.

Ten aanzien van Solvency-II, de Richtlijn Verzekeringen, stelt De Larosière dat groepstoezicht hier alsnog in moet worden opgenomen. Bij de totstandkoming van Solvency-II sneuvelde het groepstoezicht in de Ecofin-Raad. Hoewel het kabinet daar wel voorstander van was, is het niet gelukt groepstoezicht op te nemen in het uiteindelijk bereikte onderhandelingsakkoord tussen het Europees Parlement en de Raad.

De Larosière geeft aan dat er veel verdergaande afspraken moeten worden gemaakt tussen de lidstaten over burden-sharing in geval een grote, grensoverschrijdende bank door de overheid gered moet worden.

De Larosière stelt de oprichting voor van een nieuwe instelling voor macro-prudentieel toezicht, de European Systemic Risk Council (ESRC). Deze zou moeten gaan bestaan uit de 27 nationale-bankpresidenten, de voorzitters van de huidige drie Europese toezichtscomités, en een

<sup>519</sup> Committee of European Securities Regulators

<sup>520</sup> Kamerstuk 22 112, nr. 787, fichenr. 10

vertegenwoordiger van de Europese Commissie. De president van de ECB zou voorzitter moeten worden. De nationale toezichthouders zouden verplicht worden risicowaarschuwingen van deze ESRC op te volgen. Het kabinet liet in zijn reactie<sup>521</sup> op het rapport weten dat de nationale banken in deze ESRC wel een aan de ECB gelijkwaardige positie moeten krijgen.

Het micro-prudentieel toezicht moet volgens De Larosière vorm krijgen in een European System of Financial Supervision (ESFS). Dit betekent dat de bestaande drie Level-3 comités voor toezicht op banken, effectenhandel en verzekeringen omgevormd moeten worden tot evenzovele Europese Autoriteiten. Het kabinet gaf in zijn reactie aan dat het dit systeem liever zag worden omgezet in een tweepiekenmodel (Twin Peaks) naar Nederlands voorbeeld, waarin het (micro-)prudentieel en het gedragstoezicht gescheiden zijn. De Larosière suggereert deze optie als mogelijkheid voor de toekomst.

De Larosière gaf als aanbeveling mee het ESFS in twee fasen implementeren. In de eerste fase (2009–2010) moesten de nationale toezichthouders worden versterkt en regelgeving worden ontdaan van nationale uitzonderingen. In de tweede fase (2011–2012) moesten de nieuwe autoriteiten worden opgericht. Het kabinet stelde in zijn reactie dat een sneller tijdpad voor Nederland wel denkbaar was geweest. Voornamelijk het Verenigd Koninkrijk ziet echter geen noodzaak om bindende bevoegdheden van de nationale toezichthouders over te hevelen naar het EU-niveau.

Op mondiaal niveau bepleit De Larosière een centrale rol voor het FSF. Verder zouden er mondiale colleges van toezichthouders moeten komen voor grote, grensoverschrijdende financiële groepen. Het IMF zou versterkt moeten worden. Ook zouden er hogere minimum-kapitaaleisen moeten komen voor landen waar het toezicht slecht functioneert. Op termijn zou de EU met één zetel in het IMF en andere mondiale fora vertegenwoordigd moeten zijn. Het kabinet steunde blijkens zijn reactie de lijn van De Larosière, maar merkte wel op dat het opgeven van de individuele Nederlandse zetel pas denkbaar is als tegelijk ook andere Europese landen dat doen.

## **1.4 Nationaal niveau**

### **1.4.1. Kabinet**

#### *Depositogarantiestelsel*

Het kabinet werkt aan een herziening van het depositogarantiestelsel. Hierin wordt voorzien in ex-ante financiering waarbij banken periodiek een premie betalen die deels afhankelijk is van het risicoprofiel van de instelling. Daarnaast zal de uitbetalingstermijn, in overeenstemming met de EU-Richtlijn depositogarantiestelsels, vanaf 2011 worden teruggebracht tot vier à zes weken of korter. Het betreffende wetsvoorstel wordt eind 2010 verwacht.

#### *Consumentenkrediet*

Het wetsvoorstel, waarmee de in april 2008 aangenomen EU-Richtlijn consumentenkrediet<sup>522</sup> (2008/48/EG) wordt geïmplementeerd, ligt op dit moment bij de Raad van State voor advies. Hiermee komen ook kortlopende kredieten onder de Wft te vallen (maximale looptijd van drie maanden; het gaat hier veelal om rood staan op kredietkaart of betaalrekening). Op dit moment vallen deze kredieten buiten de regelgeving. De

<sup>521</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 150

<sup>522</sup> Richtlijn 2008/48/EG inzake consumentenkrediet

Richtlijn schrijft voor dat de nationale implementatie per 12 mei 2010 voltooid moet zijn.

#### *Controlestandaarden*

In een brief aan de Kamer geeft het kabinet aan voorstander zijn van een sterkere koppeling tussen externe verslaggeving en intern risicobeheer.<sup>523</sup> Banken zouden bijvoorbeeld hun kapitaalpositie en gekozen risicoprofiel gelijktijdig met hun financiële resultaten moeten publiceren. Invoering van IFRS 9 is een eerste stap in deze richting, maar ook aanpassing van Basel-II-standaarden en van de Richtlijn Kapitaalvereisten is dan noodzakelijk.

#### *Vennootschapsrecht*

Er is een kabinetsnotitie uit 2008 over het belonen van trouwe aandeelhouders.<sup>524</sup> Het kabinet geeft daarin aan geen noodzaak te zien specifieke wettelijke maatregelen te nemen om het lange-termijn-aandeelhouderschap te bevorderen. De minister van Financiën heeft echter op 27 augustus 2009 bij een schriftelijk overleg over corporate governance aangegeven te werken aan een voorontwerp van een wettelijke regeling ter facilitering van lange termijn aandeelhouderschap.<sup>525</sup>

Het kabinet is een consultatie gestart over een wetsvoorstel «Wijziging Enquêterecht», waarin wordt voorzien dat criteria voor toegang tot de enquêteprocedure voor aandeelhouders en certificaathouders worden aangescherpt. Middels dit wetsvoorstel krijgt (het bestuur van) de vennootschap het recht om een enquêteprocedure te starten. Bij grote vennootschappen (geplaatst kapitaal van meer dan 22,5 miljoen euro) wordt de drempel voor het indienen van een enquêteverzoek verlaagd van 10% naar 1% van het geplaatste kapitaal. Voor beursgenoteerde bedrijven geldt een alternatieve drempel van nominaal 20 miljoen euro.

#### *Positie van aandeelhouders, corporate governance*

De implementatie van de EU-Richtlijn aandeelhoudersrechten<sup>526</sup> in Nederlandse wetgeving is gestart. Het wetsvoorstel is momenteel bij de Kamer aanhangig.<sup>527</sup> Veel van de in de Richtlijn geregelde onderwerpen waren al verankerd in Nederlands recht. Van belang voor Nederland is voornamelijk dat aandeelhoudersrechten in de EU geharmoniseerd worden. Het gaat onder andere om informatieverstrekking aan de aandeelhoudersvergadering, regels rond de deelneming aan stemmingen en het agenderen van onderwerpen voor de aandeelhoudersvergadering. Wat dat laatste punt betreft kan het bestuur van een onderneming volgens het voorstel straks een agendapunt niet meer weigeren op grond van een «zwaarwichtig belang van de vennootschap». Volgens de huidige wet<sup>528</sup> kan dat nog wel.

Een wetsvoorstel «Bestuur en toezicht» is momenteel bij de Kamer aanhangig.<sup>529</sup> Hiermee wordt het onder andere mogelijk om een zogenoemde one-tier board in te stellen. In Nederland zijn tot nu toe two-tier boards gebruikelijk, waarbij bestuur en commissarissen in aparte raden zitten. In een one-tier board is er één bestuursorgaan, waarin zowel uitvoerende (executive) als niet-uitvoerende (non-executive) bestuurders zitten. Het veronderstelde voordeel van een dergelijk systeem is dat het contact tussen beide soorten bestuurders directer is en de uitwisseling van informatie beter. Als nadeel wordt gezien dat de onafhankelijkheid van de niet-uitvoerende bestuurders hiermee zou afnemen.

<sup>523</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 6

<sup>524</sup> Kamerstuk 31 083, nr. 26

<sup>525</sup> Kamerstuk 31 083, nr. 32

<sup>526</sup> Richtlijn 2007/36/EG van het Europees Parlement en de Raad van 11 juli 2007 betreffende de uitoefening van bepaalde rechten van aandeelhouders in beursgenoteerde vennootschappen (PbEU L 184)

<sup>527</sup> Kamerstuk 31 746

<sup>528</sup> Artikel 2:114a BW

<sup>529</sup> Kamerstuk 31 763



Een wetsvoorstel «Corporate Governance» is opgesteld naar aanleiding van het advies van de monitoring commissie corporate governance (Commissie Frijns).<sup>530</sup> Belangrijkste elementen hierin zijn dat de eerste drempel voor het melden van zeggenschap in een onderneming verlaagd wordt van 5% naar 3% van het aandelenkapitaal (de Commissie Frijns had 1% voorgesteld). De drempel om zaken te kunnen agenderen op de aandeelhoudersvergadering wordt verhoogd van 1% naar 3%. Bij het melden van zeggenschap moet de betreffende aandeelhouder ook melden (met een simpel ja/nee-antwoord) of hij bezwaar heeft tegen de strategie van de vennootschap.

Het kabinet wil de Code Banken met daarin versterking van de risicobeheersing en corporate governance, bankiersexamen, bankiersverklaring wettelijk verankeren. Het principe is hier: pas toe of leg uit (comply or explain). De daarvoor benodigde amvb is inmiddels voorgehangen bij de Kamer.<sup>531</sup> De amvb zal met terugwerkende kracht ingaan vanaf 1 januari 2010.

Een deskundigheidstoets voor commissarissen, een aanbeveling van de commissie Maas, zal versneld worden ingevoerd door het op te nemen in het wetsvoorstel inzake claw-back (zie onder beloningsbeleid). Inwerking-treding per 1 januari 2011 is dan mogelijk.<sup>532</sup>

#### *Beloningsbeleid*

Vooruitlopend op het rapport van de Commissie-Maas (zie paragraaf 10.4.2) heeft de minister van Financiën eind maart 2009 een herenakkoord gesloten met bestuurders uit de financiële sector in Nederland. Daarbij is afstand genomen van beloningssystemen die leiden tot het nemen van onverantwoorde risico's en die in te hoge mate gebaseerd zijn op korte termijnresultaten. Erkend wordt dat er een maatschappelijk gedragen beloningsbeleid moet komen.

Het kabinet kondigde in november 2009 in een Kamerbrief<sup>f533</sup> aan dat het werkt aan het wettelijk verankeren van door DNB en AFM opgestelde principes voor beheerst beloningsbeleid (zie ook vanaf paragraaf 10.4.5) in het Besluit gedragstoezicht financiële ondernemingen Wft en het Besluit prudentiële regels Wft. De marktconsultatie voor betreffende amvb begint in april 2010. De minister van Financiën geeft in zijn brief aan de Kamer van 7 april 2010 aan dat hij ervan uit gaat dat Raden van Commissarissen bij het toetsen van het beloningsbeleid zullen eisen dat de principes uit de Code Banken zullen worden toegepast, en dat zij geen ruimte zullen laten om de «leg uit»-optie te gebruiken. Hij geeft aan te zullen onderzoeken of de wet op dit punt verder moet worden verscherpt. Ook zal hij nagaan of het wenselijk is om wettelijk vast te leggen dat een vertrekvergoeding van meer dan een jaarsalaris bijvoorbeeld de goedkeuring van de aandeelhoudersvergadering vereist of aan wettelijke maximering gebonden moet worden.

Het recht op claw-back van onterecht toegekende bonussen zal worden opgenomen in een wijzigingswet financiële markten. Dit wetsvoorstel zal in mei worden ingediend bij de Kamer. De wijzigingswet zou medio 2011 in werking moeten treden. Bij nieuwe steunaanvragen van financiële ondernemingen zal het kabinet bovendien eisen dat bestuurders hun bonussen laten terugvloeien naar het bedrijf, als betrof het een faillissementssituatie.<sup>534</sup>

<sup>530</sup> Kamerstuk 32 014

<sup>531</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 5

<sup>532</sup> Brief Minister De Jager, 7 april 2009

<sup>533</sup> Kamerstuk 31 371, nr. 284

<sup>534</sup> Brief Minister De Jager, 7 april 2009

#### *Financiële afwikkelingsdiensten (clearing en settlement)*

Een wetsvoorstel waarmee de Wft wordt aangevuld met bepalingen over het toezicht op financiële afwikkelingsdiensten is momenteel in behandeling bij de Tweede Kamer.<sup>535</sup> DNB wordt daarmee belast met systeem- of macro-prudentieel toezicht op deze diensten. Andere onderdelen van de financiële infrastructuur (interne systemen van financiële ondernemingen en systemen voor pintransacties en betalingen met credit card) blijven er echter buiten vallen.

#### *Prompt corrective action*

Het kabinet werkt aan voorstellen voor verdere uitbreiding van het interventie-instrumentarium.<sup>536</sup> Hiermee moet prompt corrective action in Nederland mogelijk worden. Hierbij onderscheidt het kabinet vijf verschillende fasen voor de toestand van een financiële instelling, variërend van «Niets aan de hand, regulier toezicht» (fase 1) via «Verscherpt toezicht» (fase 2), «Correctie door instelling zelf» (fase 3), «Correctie door autoriteiten» (fase 4) tot «Faillissement» (fase 5). Interventie-instrumenten die het kabinet wil introduceren of aanpassen zijn de living will, converteerbare hybrids (achtergesteld vreemd vermogen), tijdelijke beperking van de rechten van vennootschapsorganen en een herzien depositogarantiestelsel. Uitgangspunt is dat elke instelling failliet moet kunnen gaan, zo lang de negatieve effecten op de stabiliteit van het financiële stelsel maar beperkt blijven.

### **1.4.2 Commissie Maas/Code Banken**

#### *Adviescommissie Toekomst Banken*

Op verzoek van de branchevereniging van banken, de Nederlandse Vereniging van Banken (NVB), heeft een adviescommissie onder leiding van Cees Maas (hierna: Commissie Maas) een aantal aanbevelingen gedaan ter verbetering van de Nederlandse financiële sector, in het bijzonder het bankwezen.<sup>537</sup> Vele van deze aanbevelingen sluiten aan op voorstellen die in een ander verband zijn gedaan en hierboven behandeld zijn. Het rapport sluit ook in grote lijnen aan op dat van het Institute of International Finance (IIF)<sup>538</sup>. De aanbevelingen hebben echter grotendeels betrekking op de Nederlandse situatie.

Met betrekking tot toezicht is de Commissie Maas voorstander van uitgebreid toezicht op Europees niveau met name ook om grensoverschrijdend micro-prudentieel toezicht te verbeteren en om competitie op het gebied van regelgeving, bijvoorbeeld om bedrijven binnen te halen, te voorkomen. Verder wordt door de Commissie Maas gepleit voor harmonisatie van depositogarantiestelsels binnen Europa. In Nederland zou het omslagstelsel zoals dat nu gebruikt wordt bij het Nederlandse depositogarantiestelsel, moeten worden vervangen door een verzekeringsstelsel. DNB kan voorwaarden stellen aan toelating tot het Nederlandse depositogarantiestelsel en ook het Ministerie van Financiën kan zijn oordeel hierover geven. Banken die overwegend zakenbankactiviteiten hebben, zouden buiten het depositogarantiestelsel gehouden moeten worden. Van de deelnemers wordt tevens geëist dat ze het tegenpartijrisico in acht nemen bij transacties met niet-deelnemers aan het depositogarantiestelsel. Ten slotte zou de hoogte van de garantie zodanig moeten zijn dat enerzijds de spaarder beschermd wordt, anderzijds er geen roekeloos gedrag wordt uitgelokt van banken en spaarders. In dit verband wordt een bedrag van veertig tot vijftigduizend euro genoemd als dekking.

<sup>535</sup> Kamerstuk 32 025

<sup>536</sup> Kamerstuk 32 013, nr. 6

<sup>537</sup> «Naar herstel van vertrouwen» (2009), Adviescommissie Toekomst Banken

<sup>538</sup> Final Report of the IIF Committee on Market Best Practices: Principles of Conduct and Best Practice Recommendations. Financial Services Industry Response to the Market Turmoil of 2007–2008

De Commissie Maas heeft aangegeven dat er in een aantal opzichten verbeteringen mogelijk zijn in de organisatie en uitvoering van het externe toezicht. Zo zou het toezichtinstrumentarium op het gebied van krediet-, markt-, en liquiditeitsrisico bezien moeten worden en moet er meer rekening worden gehouden met staartrisico's. Ook kan er gekeken worden naar het introduceren van de mogelijkheid om kapitaalbuffers voor slechte tijden aan te houden (een «stroppenpot») en het invoeren van een maximum leverage ratio. In zijn algemeenheid is professionalisering bij de toezichthouder gewenst net als meer wisselwerking met de praktijk. Toezichthouders zouden ook meer gebruik moeten maken van de discretionaire mogelijkheden die de tweede pijler van Basel-II biedt.

Andere voorstellen die vallen onder regulering en toezicht, betreffen het uitbreiden van de bevoegdheden om snel en vergaand in te grijpen bij een instelling die in de problemen is geraakt (prompt corrective action). Hiermee verband houdt het idee dat bepaalde activiteiten van een in problemen verkerende instelling snel moeten kunnen worden afgezonderd van andere gezonde en/of essentiële onderdelen, ook wel ring-fencing genoemd. Dit heeft implicaties voor structuur en samenstelling van de balans van een bank.

Binnen de banken dient het niveau van de raden van commissarissen opgeschroefd te worden. De Commissie Maas pleit vooral voor meer specifieke kennis en ervaring. Commissarissen dienen in staat te zijn diepgaand in het bedrijfsproces te duiken, bijvoorbeeld door producten te beoordelen en kritisch naar het risicomanagement te kijken. Daartoe kan een apart risicocomité binnen de raad van commissarissen worden gevormd. De raad van commissarissen zou ook een zwaardere verantwoordelijkheid en meer bevoegdheden moeten krijgen op het gebied van beloningen. Betrouwbaarheid en deskundigheid van commissarissen moeten getoetst worden door DNB.

Van de raad van bestuur wordt gevraagd de balans van belangen van alle stakeholders in de gaten te houden. Er moet tot een evenwichtige afweging van commerciële belangen en daarmee gepaard gaande risico's worden gekomen. Het «Productgoedkeuringsproces» (PGP) dient geformaliseerd te worden. De beloning van bestuurders moet trendvolgend zijn in plaats van trendzettend. Er zijn grenzen en voorwaarden aan de variabele beloning. Een deel wordt uitgesteld betaald, er is een maximum van één jaarsalaris en de variabele beloning dient niet enkel op financiële criteria gebaseerd te zijn. Aan gegarandeerde bonussen, welkomst- en vertrekpakketten zijn ook voorwaarden gebonden. De variabele beloning dient in verhouding te zijn tot het beloningsgebouw binnen de gehele onderneming. Als de bank geen winst maakt, zouden de hoogste bestuurders geen variabele beloning moeten ontvangen. Ten slotte moeten bankbestuurders een moreel-ethische verklaring ondertekenen.

Met betrekking tot de algemene vergadering van aandeelhouders merkt de Commissie Maas op dat op de lange termijn een stabiele en transparante samenstelling de voorkeur geniet; dit zou zelfs beloond kunnen worden. De certificering van aandelen kan onder voorwaarden ingezet worden om ongewenste invloed te beteugelen. De oprichting van staatsbanken is niet gewenst evenmin als een totaal verbod op kapitaalmarktactiviteiten; deze horen, met mate, bij de diensten die een bank moet kunnen aanbieden..

*Verschillen tussen het advies van de Commissie Maas en de Code Banken*  
Een groot deel van de adviezen van de Commissie Maas is opgenomen in de Code Banken die per 1 januari 2010 in werking is getreden (zelfregulering door de sector). Deze code zal nog via een amvb wettelijk worden verankerd. Toch is ook een aantal adviezen van de Commissie Maas niet meegenomen in de Code Banken. Zo is de bepaling «geen winst, dan geen bonus» afgezwakt tot het stellen dat toekenning van de variabele beloning afhankelijk is van winstgevendheid en/of continuïteit. Daarnaast is de expliciete verantwoordelijkheid van de voorzitter van de raad van bestuur voor het risicobeleid komen te vervallen. Ten slotte is de roep om meer kennis en expertise in de raad van commissarissen afgezwakt.

Er zitten ook elementen in de Code Banken die juist ruimer toegepast zijn dan bij de Commissie Maas. Zo gelden de nieuwe vereisten voor bestuurders en commissarissen niet alleen voor nieuwe functionarissen maar ook voor reeds zittende bestuurders en commissarissen.

### **1.4.3 DNB**

De Nederlandsche Bank heeft in diverse publicaties punten aangestipt waar verbeteringen naar haar mening noodzakelijk zijn, in het bijzonder in het prudentiële toezicht. Een groot aantal aanbevelingen komt samen in haar visie op toezicht 2010–2014.<sup>539</sup> Aanscherping is enerzijds mogelijk in het nationale en internationale toezichtkader, anderzijds in de aanpak van het toezicht door DNB.

Aanpassingen in het toezichtkader zijn nodig omdat het toezichtinstrumentarium ontoereikend is gebleken. Betere regelgeving is dan ook nodig. DNB wenst naast algemene versterking van de liquiditeits- en solvabiliteitseisen voor banken, een verzwaring van specifieke kapitaal-eisen voor gesecuritiseerde producten, *off-balance* vehikels, en handelsboekposities. Bij verzekeraars moet naar de nieuwe solvabiliteitsregels worden toegewerkt. Ook zou naar het toezicht op pensioenfondsen moet gekeken worden. Voor alle onder toezicht staande instellingen geldt dat het risicomanagement verbeterd moet worden en dat grenzen gesteld moeten worden in de beloningensfeer wanneer daar risicovol gedrag mee gestimuleerd wordt.

Ook het macro-prudentiële toezicht behoeft versterking. Daartoe zou regelgeving aangepast moeten worden om procyclische invloeden te voorkomen. Stresstesten bij individuele financiële instellingen op macro-ontwikkelingen is gewenst. Verbetering van internationale samenwerking tussen toezichthouders is cruciaal. Voor de Nederlandse situatie vraagt DNB om meer middelen om in tijd van crisis op te kunnen treden. Het gaat hier om vormen van prompt corrective action zoals het overnemen door de publieke autoriteiten van (een deel van) de activiteiten van een instelling als die instelling in de problemen komt als ook het verplicht converteren van vreemd vermogen naar eigen vermogen.

Net als anderen pleit ook DNB voor hervorming van het depositogarantiestelsel hetgeen zou kunnen door over te gaan naar ex-ante gefinancierd stelsel met op risico gebaseerde premies. DNB ziet liever nog een Europees depositogarantiestelsel. Ten slotte wenst DNB dat de aansprakelijkheid van financiële toezichthouders beperkt wordt. Dit zou de effectiviteit van het toezicht ten goed komen, aldus DNB.

---

<sup>539</sup> Visie DNB toezicht 2010–2014

In de eigen toezichtaanpak ziet DNB twee belangrijke wijzigingen als noodzakelijk. Ten eerste is er vanwege de verwevenheid tussen financiële instellingen en tussen de financiële en reële sector in grotere mate een macro-oriëntatie nodig met oog voor risicogebieden en toezichtthema's in plaats van een instellingsgeoriënteerde aanpak. Daarvoor dient onder andere de specialistische kennis binnen de toezichtorganisatie verbeterd te worden. Dat kan door flexibeler met de aanwezig capaciteit om te gaan, door externe kennis in te huren, en door de informatielijnen met andere vormen van toezicht zoals de raden van commissarissen en accountants aan te verbeteren. De tweede wijziging in aanpak is dat er sterker naar andere zaken gekeken moet worden dan alleen solvabiliteit en liquiditeit in kwantitatieve zin. Zo zou er meer aandacht moeten zijn voor het bedrijfsmodel en strategie van onder toezicht staande instellingen alsook gedrag en cultuur binnen organisaties.

#### **1.4.4 Autoriteit Financiële Markten**

Gedragstoezichthouder Autoriteit Financiële Markten (AFM) heeft in beperkte mate aanbevelingen gedaan naar aanleiding van de crisis.<sup>540</sup> Deze aanbevelingen hebben vooral betrekking op de verslaggeving en het «Product Goedkeuringsproces» (Product Approval Process). Accountants zouden kritischer onderzoek moeten doen en meer aandacht moeten besteden aan de begrijpelijkheid en toereikendheid van rapportages. Ook wil de AFM een beperking van haar aansprakelijkheid voor claims, meer ruimte om lagere regelgeving tot stand te brengen en een wettelijke verankering van toezicht op beloningen zodat de AFM kan optreden als deze leiden tot onzorgvuldig gedrag jegens klanten, strengere eisen voor financiële adviseurs.

Ten aanzien van het «Productgoedkeuringsproces», zoals voorgestaan in de Code Banken, heeft de AFM aangegeven dat dit proces wat haar betreft geen betrekking zal hebben op individuele producten, omdat dit onwerkbaar is en bij consumenten de prikkel weg zou nemen om zelf kritisch te zijn. De AFM wil juist kunnen kijken naar het proces van productontwikkeling. Als dit in een vroegtijdig stadium mogelijk is dan kan het «Product Goedkeuringsproces» een nuttig instrument zijn. Ten slotte heeft de voorzitter van de AFM aangegeven voorstander te zijn van fors hogere kapitaaleisen voor banken.<sup>541</sup>

#### **1.4.5 Samenwerking DNB-AFM**

Gezamenlijk hebben de toezichthouders DNB en AFM een aantal Richtlijnen met betrekking tot het beloningsbeleid geformuleerd<sup>542</sup>, die zullen worden overgenomen door het Ministerie van Financiën (zie paragraaf 1.4.1). De principes liggen in lijn met hetgeen de G20 en de FSB voorstaan (paragrafen 1.2.1 en 1.2.2). Ze zijn gericht op alle bestuurders en medewerkers die variabele beloning ontvangen of zouden kunnen ontvangen.

De principes hebben betrekking op drie niveaus in het beloningsbeleid. Het eerste niveau betreft de uitgangspunten. Het beloningsbeleid van een financiële onderneming dient de integriteit en de soliditeit van de onderneming duurzaam te ondersteunen en rekening te houden met de belangen van klanten en andere stakeholders. Het tweede niveau gaat over de governance van het beloningsbeleid. Het is van belang dat er bij de opzet, uitvoering en evaluatie van een beloningsbeleid voldoende aandacht bestaat voor eventuele ongewenste neveneffecten. Het derde

<sup>540</sup> Rapport algemene bevindingen kredietcrisisonderzoek, 3 december 2009

<sup>541</sup> Objectieve boekhoudkunde voor iedereen goed, lezing Hans Hoogervorst, bestuursvoorzitter AFM, 26 maart 2010

<sup>542</sup> Toezichthouders lanceren principes voor beheerst beloningsbeleid in financiële sector, 6 mei 2009

niveau betreft de vormgeving van de variabele beloningsstructuren. Waar de variabele beloningen substantieel kunnen zijn ten opzichte van het vaste salaris, is het van belang dat er voldoende maatregelen zijn ingebouwd om ongewenste prikkels te voorkomen. Dit begint met het stellen van een passend maximum voor de variabele beloning ten opzichte van het vaste salaris. Welk maximum passend is, hangt onder meer af van de functie en van de mate waarin andere maatregelen kunnen worden ingebouwd om de ongewenste prikkels tegen te gaan. Voorbeelden zijn een set meetbare prestatie-indicatoren waarin de belangen van alle stakeholders worden meegenomen, het corrigeren van commerciële prestaties met de genomen risico's, en het kijken naar prestaties over meerdere jaren.

Zoals eerder aangegeven heeft de Commissie Maas ook aanbevelingen gedaan ten aanzien van het beloningsbeleid voor bestuurders van banken. Voor wat betreft deze doelgroep kunnen de aanbevelingen van de Commissie Maas gezien worden als een invulling door de sector van de meer algemene DNB/AFM-principes.

## **1.5 Overige maatregelen/ontwikkelingen**

### **1.5.1 Adviezen Turner-rapport**

Een van de invloedrijkste analyses van de financiële crisis is het rapport uit maart 2009 van Lord Turner, de voorzitter van de Britse financiële markttoezichthouder de Financial Services Authority (FSA).<sup>543</sup> Turner doet daarin een groot aantal aanbevelingen, grotendeels in lijn met de aanbevelingen van De Larosière.

Zo benadrukt Turner net als De Larosière het belang van sterker macro-prudentieel toezicht op systeemniveau, omdat het toezicht zich tot nu toe te veel beperkte tot individuele instellingen. De kapitaaleisen moeten worden verhoogd tot een niveau dat «aanzienlijk hoger» is dan de huidige Basel-II-niveaus. Daarbij moeten ook de procyclische elementen uit het Basel-systeem gehaald worden door in goede tijden kapitaalbuffers op te bouwen waarop in slechte tijden kan worden ingeteerd, en door toepassing van risicomodellen die beter rekening houden met het verloop van economische cycli. Ook de boekhoudregels moeten worden aangepast zodat het opbouwen van een dergelijke «Economische Cyclusreserve» («stropenpot») daarin wordt toegestaan. Er moet volgens Turner in de Basel-regels ook een maximum worden gesteld voor de leverage-verhouding van financiële instellingen en er moet meer aandacht komen voor liquiditeitsrisico.

Verder stelt Turner dat niet de juridische vorm, maar de economische impact van activiteiten leidend moet worden voor de mate waarin toezicht en regelgeving zich ermee bemoeien. Allerlei financiële activiteiten en instellingen die op dit moment nog niet onder regulering vallen maar wel systeemrelevant zijn, moeten dus wel gereguleerd worden.

Wat het depositogarantiestelsel betreft is Turner geen voorstander van verdere ophoging van de garanties. Wel zou gekeken kunnen worden naar andere financieringsmogelijkheden, zoals financiering vooraf. Ook is wellicht meer EU-coördinatie nodig voor bijkantoren onder de Europese paspoortregeling voor banken, zoals van Landsbanki. Kredietbeoordelingsbureaus moeten beter gereguleerd worden om zakelijke belangenconflicten tegen te gaan. Wel kan dit alleen op mondiaal niveau goed

---

<sup>543</sup> Financial services authority FSA (UK), The Turner Review. A regulatory response to the global banking crisis (2009)

worden aangepakt. Gebruikers van kredietbeoordelingen moeten zich beter bewust worden van de beperkingen ervan: de beoordelingen zeggen iets over het kredietrisico, niet over de liquiditeit of de marktprijs.

De impact van het beloningsbeleid op de crisis moet volgens Turner niet overdreven worden: gedrags- en culturele factoren zijn waarschijnlijk bepalender geweest. Wel moeten verkeerde prikkels, die aanzetten tot het nemen van onverantwoorde risico's, uit de beloningssystemen verdwijnen. Banktoezichthouders kunnen beloningsregelingen wel gaan beoordelen, maar dan alleen op hun risico-effect. Als bij banken die overheidssteun krijgen hoge bonussen worden betaald, is dat een legitieme zorg, maar een oordeel daarover is aan de politiek en niet aan de toezichthouder.

De risico's met credit default swaps (cds) zijn minder groot dan de omvang van die markt suggereert, stelt Turner. Echter, mede door de complexiteit en het OTC-karakter van de cds-markt is die omvang wel zodanig dat problemen kunnen overslaan naar de rest van de markt. Dit risico kan worden beperkt door tegengestelde bilaterale posities tegen elkaar weg te strepen. Dit gaat het best als een central clearing house wordt opgericht. Onderpand is dan alleen nodig voor blootstelling jegens het central clearing house.

Turner ziet weinig heil in het aanbrengen van een scheiding tussen nutsbanken en zakenbanken. Gezien het grensoverschrijdende karakter van de meeste grote banken heeft het in ieder geval geen zin voor individuele landen om een dergelijke scheiding in te voeren. Turner acht het onwaarschijnlijk dat op Europees niveau over zo'n scheiding overeenstemming bereikt zal worden.. Andere argumenten tegen een scheiding zijn, dat toen deze in de Verenigde Staten nog bestond in de vorm van de Glass-Steagall Act (van 1933 tot de jaren '80 à '90), de mondiale kapitaalstromen veel kleiner en minder grensoverschrijdend waren dan tegenwoordig. Verder moeten definities van de activiteiten die de verschillende bankvormen mogen uitvoeren heel duidelijk zijn. De huidige markt is volgens Turner nu zo verweven dat scheiding niet meer geloofwaardig is in te voeren. Verder zijn de risico's van nutsbanken die zich alleen met klassieke banktaken bezig houden zeker niet kleiner.

Wat wel een probleem is volgens Turner, is het risico dat grote (zaken-) banken profiteren van hun too-big-to-fail-status en daardoor het moreel risico overdragen op het depositogarantiestelsel en de lender of last resort-garanties van de centrale bank. Goede regulering moet dit voorkomen, onder andere door het stellen van hogere kapitaaleisen en een bruto leverage-verhouding voor het handelsboek.

Tot slot raakt Turner nog aan het probleem van adequaat toezicht voor grote grensoverschrijdende banken. De aanbeveling van het FSF om colleges van toezichthouders in te voeren voor deze banken verdient volgens Turner zeker navolging. Eveneens in navolging van het FSF stelt hij dat er meer internationale crisissamenwerking moet komen tussen toezichthouders, begrotings- en monetaire autoriteiten. Hij stelt verder dat meer politieke bereidheid om crisisbestrijding bij dergelijke banken niet meer louter nationaal aan te pakken wenselijk zou zijn. Zo lang dat dit niet het geval is, zijn de colleges van toezichthouders waarschijnlijk het hoogst haalbare. Turner wijst erop dat er een keuze gemaakt moet worden: ofwel kiest men op politiek niveau voor sterkere nationale bevoegdheden, met als gevolg minder open markten en een minder gelijk speelveld, maar wel

meer bescherming voor spaarders en belastingbetalers, ofwel men kiest voor sterkere Europese integratie van het toezicht, waar bijvoorbeeld ook een voorgefinancierd Europees depositogarantiefonds deel van kan uitmaken.

Los van het rapport dat hij schreef als voorman van de FSA, stelde Turner later tijdens een rondetafelgesprek met enkele economen voor om een mondiale «Tobin tax» te heffen op financiële transacties.<sup>544</sup> Het op grote schaal «rondpompen van geld» zonder dat dit nut heeft voor de reële economie zou hiermee worden afgeremd. Dit idee leidde meteen tot controverse. Tegenstanders, zoals de Nederlands-Britse econoom Willem Buiters<sup>545</sup>, wezen er op dat het probleem met deze tax niet werd aangepakt, omdat er helemaal geen onderscheid wordt gemaakt tussen «goede» en «slechte» transacties. Buiters stelt dat de sector uit zijn jasje is gegroeid omdat kapitaal zelf te goedkoop is, onder andere doordat het risico van een failliet door systeembanken is afgewend op de overheid. Het is daarom volgens hem beter het probleem daar aan te pakken, onder andere door het mogelijk maken van prompt corrective action en financiële instellingen een living will te laten bijhouden waarmee eventueel overheidsingrijpen in de bank gemakkelijker wordt gemaakt.

### 1.5.2 Obama-plan en Volcker-rule

President Obama van de Verenigde Staten heeft voorgesteld om bepaalde risicovolle activiteiten van financiële instellingen, zoals handelen voor eigen rekening, drastisch te beperken. Aan de basis van het plan liggen de ideeën van oud-Federal Reserve Board voorzitter Paul Volcker. Naar zijn mening moet voorkomen worden dat banken die bepaalde kernfuncties vervullen voor hun klanten (consumenten, bedrijfsleven, overheden) zoals betalen, sparen en lenen, het hen toevertrouwde geld gebruiken voor speculatieve investeringen die niet primair in het belang van de klant zijn. Obama wil ook het gebruik van geleend geld voor groeiplannen inperken voor banken die al een bepaalde omvang hebben. De plannen van de Amerikaanse president hebben buiten de Verenigde Staten veel bijval geogst, onder andere ook van de toenmalige Nederlandse minister van Financiën, de heer Bos.

Gerelateerd aan het bovenstaande is de suggestie van ringfencing. Dit houdt in dat bepaalde risicovolle activiteiten zoals handel voor eigen rekening binnen een onderneming apart worden gezet van andere activiteiten. Problemen met meer riskante activiteiten zouden dan de vitale onderdelen die een nutsfunctie hebben niet kunnen besmetten waardoor de gevolgen voor de stabiliteit van het financieel stelsel beperkt blijven.

Naast bijval voor de plannen zijn er ook tegengeluiden te horen, onder andere uit de hoek van de financiële sector zelf. Afgezien van de belangen die spelen, kleven er in elk geval enkele praktische bezwaren aan deze plannen. Zo is op voorhand niet duidelijk aan te geven waar de grenzen liggen tussen speculeren en beleggen en waar handel voor eigen rekening vergaat in het zo goed mogelijk bedienen van de klant. Ook op het gebied van producten en markten zijn door securitisatie scheidingslijnen tegenwoordig moeilijk te trekken.

Wat de uiteindelijke portee zal zijn van het Obama-plan is dan ook nog niet duidelijk.

---

<sup>544</sup> Anderson, J., Adair Turner roundtable. How to tame global finance, Prospect, september 2009

<sup>545</sup> Buiters, W., Forget Tobin tax: there is a better way to curb finance, FT.com, 1 september 2009



### 1.5.3 Bankenheffing

Tijdens de informele Ecofin-Raad van 16–17 april 2010 is de mogelijke invoering in de EU van een bankenheffing door het Spaanse EU-voorzitterschap op de agenda gezet. De Europese Commissaris voor Economische en Monetaire Zaken, Olli Rehn, kondigde aan dat hij in oktober wil komen met een voorstel op basis van de opmerkingen van de lidstaten, wat in 2011 moet resulteren in een initiatief-voorstel voor wetgeving.

Uit de persverklaringen na afloop worden de contouren duidelijk van een aantal randvoorwaarden voor het voorstel op EU-niveau. Zo is het doel van eventuele maatregelen de preventie van toekomstige crises in de vorm van instrumenten die de banken zelf in stand houden, zoals een heffing of belasting. Hier geldt het «de vervuiler betaalt»-principe. Verder moeten banken de maatregelen niet kunnen interpreteren als een vrijbrief om risico's te nemen, en moeten niet leiden tot excessieve extra lasten als gevolg van de combinatie met reeds genomen maatregelen zoals de verhoging van kapitaaleisen. Ook de centrale banken van de EU-banken leggen sterk de nadruk op een goede timing van eventuele maatregelen. Een dergelijk EU-fonds zou naar verluidt ongeveer 50 miljard euro kunnen gaan bedragen.

Na afloop van de informele Ecofin-Raad verklaarde de Nederlandse minister van Financiën dat hij wel een speciale bankenbelasting wil invoeren, maar niet in de vorm van een noodfonds om daaruit reddingsoperaties voor banken te betalen. De bankentaks zou rechtstreeks naar de schatkist moeten gaan, net als andere belastingen. Volgens hem is het te rechtvaardigen om op die manier iets terug te verlangen van de bankensector omdat de crisis de schatkist veel geld heeft gekost. Bovendien vreest de minister dat naarmate een separaat (nood-)fonds langere tijd niet hoeft te worden ingezet, de politieke druk steeds hoger zal worden om het voor andere doeleinden in te zetten. Bovendien zou het bestaan van zo'n fonds voor banken een perverse prikkel vormen om onnodige risico's te nemen. De minister waarschuwde tegen een Alleingang van individuele landen. Hij benadrukte opnieuw het belang van internationale coördinatie in verband met het level playing field.<sup>546</sup>

De Duitse, Franse en Britse regeringen proberen onderling overeenstemming te bereiken om tijdens de G20-top van juni in Toronto een gezamenlijk plan te kunnen presenteren. Het idee voor een bankenheffing of -taks leeft ook in de Verenigde Staten, hoewel men daar – anders dan in Nederland en Europa – denkt aan een tijdelijke heffing ter financiering van de kosten van de huidige crisis. Het is niet uitgesloten dat men op de G20 een overeenkomst zal bereiken. Nederland is deze keer niet uitgenodigd voor de G20-bijeenkomst.

---

<sup>546</sup> De Jager wil permanente belasting op bankensector – Tijdelijk noodfonds «werkt niet», Financieel Dagblad, 19 april 2010

LITERATUURLIJST

- Acharya, V. V., P. Schnabl  
*How banks played the leverage game*  
 Restoring financial stability (2009), blz. 83–100
- Adviescommissie Toekomst Banken (commissie-Maas)  
*Naar herstel van vertrouwen* (2009)
- Affourtit, V.H., A.C. Beck  
*Aansprakelijkheid van DNB: immuniteit in crisistijd?*  
 Maandblad Vermogensrecht (2009) 9
- Algemene Rekenkamer  
*Kredietcrisis 2008/2009*. September en laatste kwartaal 2008 en eerste kwartaal 2009.
- Algemene Rekenkamer  
*Kredietcrisis 2008/2009*. Tweede rapportage tweede en derde kwartaal 2009.
- Algemene Rekenkamer  
*Het systeem van toezicht op de stabiliteit van financiële markten* (2009)
- Algemene Rekenkamer  
*Verantwoording en toezicht bij rechtspersonen met een wettelijke taak, deel 5* (2006)
- Algemene Rekenkamer  
*Verantwoording en toezicht bij rechtspersonen met een wettelijke taak, deel 5. Terugblik* (2009)
- Autoriteit financiële markten AFM  
*Rapport algemene bevindingen kredietcrisisonderzoek* (2009)
- Anderson, J.  
*Adair Turner roundtable. How to tame global finance*  
 Prospect, september 2009
- Bank of England  
 Alessandri, P., A. Haldane  
*Banking on the state* (2009)  
 Paper based on a presentation delivered at the Federal Reserve Bank of Chicago 12th Annual international banking conference on «The international financial crisis: have the rules of finance changed?»
- Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
*74th Annual Report, 1 April 2003–31 March 2004*
- Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
*75th Annual Report, 1 April 2004–31 March 2005*
- Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
*76th Annual Report, 1 April 2005–31 March 2006*

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
*77th Annual Report, 1 April 2006–31 March 2007*

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
*78th Annual Report, 1 April 2007–31 March 2008*

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
*79th Annual report, 1 april 2008–31 March 2009*

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
Filardo, A.  
*Monetary policy and asset price bubbles: calibrating the monetary policy trade-offs* (2004)

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS  
Cecchetti, S.G., M. Kohler, C. Upper  
*Financial crises and economic activity* (2009)

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS, Comité van Basel  
*Guidelines for computing capital for incremental risk in the trading book* (2009)

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS, Comité van Basel  
*Principles for sound liquidity risk management and supervision* (2008)

Bank voor internationale betalingen BIB/BIS, Comité van Basel  
*Revisions to the Basel-II market risk framework* (2009)

Belgische Kamer van volksvertegenwoordigers en Senaat  
*De financiële en bankencrisis, rapport van de bijzondere commissie belast met het onderzoek* (2009)

Benink, H.  
*Bankieren zonder vangnet. Impliciete staatssteun maakt waaghalzen van bankiers* (interview met hoogleraar H. Benink)  
De Volkskrant 16 augustus 2008

Benink, H., G. Benson  
*The future of banking regulation in developed countries: lessons from and for Europe*  
Financial Markets, Institutions & Instruments 14 (2005) 5 (december)

Benink, H.A.  
*Financial regulation: emerging from the shadows* (2001)

Benink, H., G. Kaufman  
*Turmoil reveals the inadequacy of Basel-II*  
Financial Times, 27 februari 2008

Benink, H.A., C. Wihlborg  
*The new Basel capital accord: making it effective with stronger market discipline* (2001)

Bernanke, B.S.  
*The economic outlook: testimony before the Joint Economic Committee October 20, 2005*  
<http://georgewbush-whitehouse.archives.gov>

Bernanke, B.S.  
*Essays on the great depression* (2004)

*Bert Heemskerk: Iedereen wist wat er gaande was*  
De Volkskrant, 21 januari 2008

Bezemer, D. J.  
*This is not a credit crisis – it is a debt crisis* (2009)  
MPRA Paper No. 15764

Bezemer, D.J.  
*No One Saw This Comin': understanding financial crisis through accounting models* (2009)  
MPRA Paper No. 15892

Blankfein, L.  
*Remarks by Lloyd Blankfein at Handelsblatt Banking Conference, Frankfurt, 9 september 2009.*  
<http://www2.goldmansachs.com/our-firm/on-the-issues/view-point/viewpoint-articles/lcb-handelsblatt-remarks.html>

Blocks, H.  
*Op weg naar één Europees depositogarantiestelsel*  
Bank- en Effectenbedrijf (B&E) 59 (2009)1/2

Bomhoff, E.  
*Uitgekleed: hoe onze welvaart verdween* (2009)

Boonstra, W. W.  
*De staat gaat bankieren*  
Jaarboek Overheidsfinanciën 2009, hoofdstuk 9, blz. 177–198

Boot, A. W. A.  
*De ontwortelde onderneming: ondernemingen overgeleverd aan financiers* (2009)

Boot, A.W.A., A.V. Thakor  
*The accelerating integration of banks and markets and its implications for regulation* (2010)  
Forthcoming in: The Oxford handbook of banking

Bordo, M., B. Eichengreen, D. Klingebiel, M. Martinez-Peria  
*Is the crisis problem growing more severe?*  
Economic Policy (2001) 32, blz. 53–82

Boston consulting group BCG  
Blom, F., J.W. Kuenen  
*Bouwen aan een meer crisisbestendige verzekeringssector in Nederland* (2009)

- Bouwens, J.  
*Bankvermogen op afroep*  
Me Judice 21 augustus 2009
- Bouwens, J.  
*Verbied off balance-behandeling bezittingen en schulden*  
De Accountant (2008) december
- Bouwens, J.  
*Verplicht bankbestuurder tot nemen van een lange-termijn belang in eigen bank*  
Me Judice, 10 september 2009
- Brender, A., F. Pisani  
*Globalised finance and its collapse* (2009)
- Brink, R.G.C. van den  
*Bankstrategie en bankcultuur* (2003)
- Brink, R.G.C. van den  
*Pak falen van risicobeheersing bij banken aan*  
NRC Handelsblad, 3 april 2010
- Buchan, J.  
*Is Britain bust?*  
Prospect, 27 juli 2009
- Buiter, W. H.  
*Forget Tobin tax: there is a better way to curb finance*  
FT.com, 1 september 2009
- Buiter, W. H.  
*Lessons from the global financial crisis for regulators and supervisors*  
(2009)
- Buiter, W. H., A.C. Sibert  
*The Icelandic banking crisis and what to do about it: the lender of last resort theory of optimal currency areas* (2008)  
CEPR Policy Insight No 26
- Buiter, W. H.  
*The unfortunate uselessness of most 'state of the art' academic monetary economics* (2009)  
VoxEU.org, 6 maart 2009
- Butter, F. den  
*Commissie Maas gaat het gat in de dijk niet dichten*  
Me Judice, 16 april 2009
- Centre for Economic Development & Institutions CEDI  
Andrianova, S., P. Demetriades, A. Shortland,  
*Is government ownership of banks really harmful to growth?* (2009)
- Centre for Economic Policy Research (CEPR)  
*Macroeconomic stability and financial regulation: key issues for the G20*  
(2009)

Centre for Economic Policy Research (CEPR)  
Brunnermeier, M., A. Crocket, C. Goodhart, A.D. Persaud, H. Shin  
*The fundamental principles of financial regulation* (2009)  
Geneva Reports on the World Economy 11

Centre for European Policy Studies (CEPS)  
Lannoo, K.  
*Mind the Basel gap* (2009)

Chomsisengphet, S., A. Pennington-Cross  
*The evolution of the subprime mortgage market*  
Federal Reserve Bank of St. Louis Review, 88 (2006) 1, blz. 31–56

Coenen, B.  
*Commercial vs. residential mortgage-backed securities markets. The difference in crisis origination in the U.S.* (2008)

Commissie Beleggingsbeleid en Risicobeheer  
Frijns, J.M.G., J.A. Nijssen, L.J.R. Scholtens  
*Pensioen: Onzekere zekerheid. Een analyse van het beleggingsbeleid en het risicobeheer van de Nederlandse pensioenfondsen* (2010)

Commission of Experts of the President of the UN General Assembly on Reforms of the international monetary and financial system  
*Preliminary draft of the Report of the Commission of Experts of the President of the United Nations General Assembly on Reforms of the international monetary and financial system* (New York 24–26 June 2009)

Centraal Planbureau CPB  
*De Kredietcrisis, oorzaken en gevolgen* (2009)  
Centraal economisch plan 2009, hoofdstuk 5

Centraal planbureau CPB  
Ewijk, C. van, C. Teulings  
*De grote recessie. Het Centraal Planbureau over de kredietcrisis* (2009)

Counterparty Risk Management Policy Group III (CRMPG)  
*Containing systemic risk: the road to reform* (2008)

Danielsson, J.  
*The first casualty of the crisis: Iceland*  
VoxEU.org, 12 november 2008

Dekker, G.  
*Bij zo'n mooi inkomen past een zeer onafhankelijke positie. Hans Hoogervorst (AFM) over accountants en de kredietcrisis*  
De Accountant (2009) september

Deloitte Nederland  
Bleker-van Eyk, S.C., Ch. P. Zondag, J.H.M. Leeuwen  
*Reshaping the financial markets* (2009)

De Nederlandsche Bank DNB  
*Afnemend belang rente- en provisiebatens voor het Nederlandse bankwezen?*  
DNB Statistisch Bulletin maart 2008

De Nederlandsche Bank DNB  
*Beleggingsbeleid pensioenfondsen onder de loep*  
Kwartaalbericht De Nederlandsche Bank, december 2009

De Nederlandsche Bank DNB  
*«Crisis in toezicht of toezicht in een crisis?»*  
Toespraak van dr. A.H.E.M. Wellink, president van De Nederlandsche Bank, op 19 november 2009 bij de opening van de tentoonstelling Kapitaal Amsterdam: 400 jaar financiële geschiedenis.

De Nederlandsche Bank DNB  
*Derivaten Nederlandse banken in 2000*  
DNB Statistisch Bulletin september 2001

De Nederlandsche Bank DNB  
*Europeanisering van bancaire diensten in Nederland*  
DNB Statistisch Bulletin december 2008

De Nederlandsche Bank DNB  
*Handel in kredietrisico's tussen banken steeds belangrijker*  
DNB Statistisch Bulletin september 2007

De Nederlandsche Bank DNB  
*Het Nederlandse financiële stelsel: een onderzoek naar huidige en toekomstige trends (2009)*

De Nederlandsche Bank DNB  
*In het spoor van de crisis (2010)*

De Nederlandsche Bank DNB  
*Memorandum inzake securitisatie en toezicht (september 1997)*

De Nederlandsche Bank DNB  
*Naar een beheerst beloningsbeleid, rapportage van het onderzoek naar de beloningssituatie bij Nederlandse financiële ondernemingen (2009)*

De Nederlandsche Bank DNB  
*Onderhandse derivatenactiviteiten van Nederlandse banken*  
DNB Statistisch Bulletin december 2005

De Nederlandsche Bank DNB  
*Onderschatte kredietgroei door toenemende securitisatie*  
DNB Statistisch Bulletin december 2002

De Nederlandsche Bank DNB  
*Overzicht financiële stabiliteit in Nederland november 2009 (2009)*

De Nederlandsche Bank DNB  
*Renteswaps drijven derivatenmarkt op*  
DNB Statistisch Bulletin september 2003

De Nederlandsche Bank DNB  
*Richtlijnen risicobeheer derivaten (1995)*

De Nederlandsche Bank DNB  
*Sterke groei derivatengebruik Nederlandse banken in 2001*  
DNB Statistisch Bulletin september 2002

De Nederlandsche Bank DNB  
*Toenemend belang van securitisaties en special purpose vehicles*  
DNB Statistisch Bulletin december 2003

De Nederlandsche Bank DNB  
*Verpakken van hypotheke door banken scherp teruggevallen*  
DNB Statistisch Bulletin juni 2008

De Nederlandsche Bank DNB  
*Visie DNB toezicht 2006–2010* (2005)

De Nederlandsche Bank DNB  
*Visie DNB toezicht 2010–2014* (2010)

Diamond, D. W.. P. H. Dypvig  
*Bank runs, deposit insurance and liquidity*  
Journal of Political Economy 91(1983) 3, blz. 401–419

Douwes, D.  
*«Toezicht op banken is hier goed». De leden van de Tweede Kamer P.J.G. Tang, E.A. Cramer en F.H.H. Weekers over de kredietcrisis.*  
De Volkskrant 27 september 2008

Eatwell, J.  
*New Basel consensus in need of fundamental rethink*  
Financial Times, 9 mei 2008

Europese centrale bank ECB  
*Some reflections on the future of the market for credit derivatives.*  
Keynote address by José Manuel González-Páramo, member of the Executive Board of the ECB at the 30th International Bürgenstock Meeting. Interlaken, 9 September 2009

Europese centrale bank ECB  
Petrovic, A., R. Tutsch  
*National rescue measures in response to the current financial crisis* (2009)

Europese centrale bank ECB  
*Business models in banking: is there a best practice?*  
Speech by Gertrude Tumpel-Gugerell, member of the Executive Board of the ECB (2009)

Economisch en financieel comité van de Europese Raad ECOFIN  
*Final Report of the EFC Working Group on Pro-Cyclicality* (2009)

Economisch en financieel comité van de Europese Raad ECOFIN  
*Memorandum of Understanding (MoU) on cooperation between financial supervisory authorities, central banks and finance ministries of the European Union on cross-border financial stability* (2008).  
Bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 6.

Eichengreen, B., M. Flandreau  
*The gold standard in theory and history* (1997)

Elsas, P.  
*Technische oplossing voor signaleren systeemrisico bestaat al*  
De Accountant, 2 oktober 2009



- Ferguson, N.  
*Het korte leven en de dood van Planeet Financiën. De excessen van het hefboom-tijdperk*  
De Groene Amsterdammer, 30 januari 2009
- Ferguson, N.  
*Het succes van geld* (2008)
- Ferguson, N.  
*The cash nexus: money and power in the modern world 1700–2000* (2001)
- Foster, D. P., H.P. Young  
*Hedge fund wizards*  
The Economists' Voice 5 (2008) 2 (februari)
- Freshfields Bruckhaus Deringer  
*Study on financial conglomerates and legal firewalls* (2003)
- Financial services authority FSA (UK)  
*The Turner review. A regulatory response to the global banking crisis*  
(2009)
- Financial stability forum FSF  
*Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience* (2008)
- Financial stability forum FSF  
*Update on implementation of the Report of the Financial Stability Forum on enhancing market and institutional resilience* (2009)
- Galbraith, J.K.  
*The great crash 1929* (1954)
- Greenspan, A.  
*Banks need more capital*  
The Economist, 18 december 2008
- G30 Group of Thirty  
*Financial Reform: a framework for financial stability* (2009)
- Grundmann-van de Krol, C.M., C.W.M. Lieveverse  
*Wetgeving toezicht financiële markten* (2009)
- Haan, J. de, S. Oosterloo, D. Schoenmaker  
*European financial markets and institutions* (2009)
- Haan, W. den  
*Gooi niet alle macro-economische modellen op één hoop*  
Me Judice, 21 oktober 2009
- Heemskerk, E.M.  
*Decline of the corporate community. Network dynamics of the Dutch business elite* (2007)
- Heide, R.H. van der  
*Chronologie kredietcrisis* (2009)

- Hellwig, M.  
*Systemic risk in the financial sector: an analysis of the subprime-mortgage financial crisis* (2008)  
Preprints of the Max Planck Institute for Research on Collective Goods  
2008/43
- Hoenig, T. M.  
*Too big has failed: speech by the president of the Federal Reserve Bank of Kansas City* (2009)
- Hoog comité voor een nieuwe financiële architectuur  
Lamfalussy, A.  
*Eindrapport Hoog comité voor een nieuwe financiële architectuur (comité-Lamfalussy)* (2009)
- House of Commons Treasury committee  
*Banking Crisis: International Dimensions* (2009)
- House of Commons Treasury committee  
*Banking Crisis – Oral Evidence* (2009)
- House of Commons Treasury committee  
*Banking crisis: reforming corporate governance and pay in the City* (2009)
- House of Commons Treasury committee  
*Banking Crisis: reforming corporate governance and pay in the City: Government, UK Financial Investments Ltd and Financial Services Authority Responses to the Ninth Report from the Committee* (2009)
- House of Commons Treasury committee  
*Banking Crisis: regulation and supervision* (2009)
- House of Lords, European union committee  
*The future of EU financial regulation and supervision, volume I: Report* (2009)
- House of Lords, European union committee  
*The future of EU financial regulation and supervision, volume II : Evidence* (2009)
- Huizinga, H., L. Laeven  
*Banken veel minder gezond dan ze doen voorkomen*  
Me Judice, 22 oktober 2009
- Financial crisis advisory group  
*Report of the financial crisis advisory group* (2009)
- Institute of international finance IIF  
*Principles of liquidity risk management* (2007)
- Institute of international Finance IIF  
*Final report of the IIF committee on market best practices: principles of conduct and best practice recommendations* (2008)
- Internationaal monetair fonds IMF  
*A Fistful of Dollars: lobbying and the financial crisis* (2009)

Internationaal monetair fonds IMF

Kiff, J. et al.

*Credit derivatives: systemic risks and policy options (2009)*

IMF Working Paper 09/254

Internationaal monetair fonds IMF

Garcia, G.G.H.

*Deposit Insurance: actual and good practices (1999)*

Internationaal monetair fonds IMF

Demirgüç-Kunt, A., E. Detragiache

*Does deposit insurance increase banking system stability?(2000)*

Internationaal monetair fonds IMF

*Global Financial Stability Report april 2006. Market developments and issues*

Internationaal monetair fonds IMF

*Global Financial Stability Report april 2007. Market developments and issues*

Internationaal monetair fonds IMF

*Global Financial Stability Report april 2008. Containing systemic risks and restoring financial soundness*

Internationaal monetair fonds IMF

*Global Financial Stability Report october 2008. Financial stress and deleveraging: macro-financial implications and policy*

Internationaal monetair fonds IMF

*Global Financial Stability Report april 2009. Responding to the financial crisis and measuring systemic risks*

Internationaal monetair fonds IMF

*Global Financial Stability Report october 2009. Navigating the financial challenges ahead*

Internationaal monetair fonds IMF

*Initial lessons of the crisis (2009)*

Internationaal monetair fonds IMF

*Netherlands: detailed assessment of standards and codes 04/310 (2004)*

Internationaal monetair fonds IMF

*Netherlands: Financial system stability assessment, including reports on the observance of standards and codes on the following topics: banking supervision, securities regulation, insurance regulation, payment systems, securities settlement systems and anti-money laundering/combating the financing of terrorism 04/312 (2004)*

Internationaal monetair fonds IMF

*Netherlands: Technical Note: The Netherlands model of financial sector supervision 04311 (2004)*

- Internationaal monetair fonds IMF  
*World Economic Outlook 2007. Spillovers and cycles in the global economy*
- Internationaal monetair fonds IMF  
 Dodd, R.  
*Subprime: tentacles of a crisis*  
 Finance and Development 44 (2007) 4
- Internationaal monetair fonds IMF  
 Lipsky, J.  
*Dealing with the financial turmoil: contingent risks, policy challenges, and the role of the IMF* (2008)
- Internationaal monetair fonds IMF  
 Ratnovski, L., R. Huang.  
*Why are Canadian banks more resilient?* IMF Working paper (2009)
- Johnson, S.  
*The Quiet Coup*  
 The Atlantic, mei 2009
- Jordan, J.  
*Is de Code banken een gebaar zonder inhoud?* (2009)
- Kagie, R., M. Oberndorff  
*Nout Wellink: We hebben alarm geslagen*  
 Vrij Nederland, 14 maart 2009
- Kalse, E., D. van Lent  
*Bankroet. hoe bankiers ons in de ergste crisis sinds de Grote Depressie stortten* (2009)
- KPMG  
*Samen bouwen aan herstel van vertrouwen: KPMG's visie op de kredietcrisis* (2009)
- Kragt, J.  
*De kredietcrisis: de implosie op de financiële markten van binnenuit bekeken* (2008)
- Langendijk, H.P.A.J.  
*Fair value en/of kostprijs voor waardering en winstbepaling*  
 Accountant-Adviseur (2001) 6 (juni)
- Lara Resende, A.  
*After the crisis: macro imbalance, credibility and reserve-currency* (2009)
- Larosière, J. de  
*Report of the high-level group on financial supervision (De Larosière)* (2009)
- Li, D. X.  
*On Default Correlation: a copula function approach*  
 Journal of Fixed Income 9 (2000) 4

Lof, M. van der, D. Korf  
*Kredietcrisis en bancaire jaarverslagen: informatie in toelichtingen nog te summier*  
De Accountant (2009) februari

Loyens & Loeff  
Lieverse, C. W. M., P. Corten  
*Evaluatierapport overheidshandelen overname ABN AMRO* (2008)  
Bijlage bij kamerstuk 31 052, nr. 14

Maas, C.  
*Regelzucht beperkt levenslucht*  
Het Financieele Dagblad 25 april 2005

Mason, P.  
*Meltdown : the end of the age of greed* (2009)

Mecking, E.  
*Deflatie in aantocht: de historische achtergronden van de kredietcrisis en de komende grote depressie* (2008)

Molengraaff Instituut voor Privaatrecht van de Universiteit Utrecht  
Giesen, I., E. de Kezel, E. du Perron  
*Aansprakelijkheid in internationaal verband. Een rechtsvergelijkend onderzoek naar de aansprakelijkheid van de Nederlandse financiële toezichthouders gezien vanuit de internationale dimensie* (2009)

Monitoring Commissie Corporate Governance Code  
*Eerste rapport over de naleving van de Nederlandse corporate governance code* (2009)

Moor-van Vugt, A.J.C. de, C.E. du Perron, P.J. Krop  
*De bevoegdheden van De Nederlandsche bank inzake Icesave* (2009)  
Bijlage bij kamerstuk 31 371, nr. 205

Mügge, D.  
*Bank oogst wat hij gezaaid heeft*  
de Volkskrant, 9 mei 2007

Mügge, D.  
*Reordering the market place: competition politics in European finance*  
Journal of Common Market Studies 44 (2006) 5

Mügge, D.  
*Toezicht faalt, chaos bloeit*  
Het Financieele Dagblad, 13 september 2009

Muis, J. W.  
*IFRS financiële verslaggeving: politiek versus professioneel* (2009)

National Audit Office (UK)  
*The nationalisation of Northern Rock* (2009)

Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants NIVRA  
*Discussiebijeenkomst over de adviezen van de commissie Maas* (2009)

Koninklijk Nederlands Instituut van registeraccountants NIVRA  
*Informatieve notitie over de rol van de accountant in het financieel stelsel*  
(2009)

Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants NIVRA  
*Internal auditfunctie onmisbaar bij risicobeheersing van financiële instellingen*  
De Accountant, 4 september 2009

Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants NIVRA  
*Lessen uit de crisis: debatbijeenkomst NIVRA, NIVRA-Nyenrode en DNB op 10 juni 2009*

Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants NIVRA  
*Reactie van het NIVRA aan de Nederlandse Vereniging van Banken over het rapport «Naar herstel van vertrouwen» van de commissie-Maas* (2009)

Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants NIVRA  
*Zicht op toezicht: nieuwe toezichtswetgeving voor accountants in de financiële sector* (2009)

Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants NIVRA  
Paape, L., D. Swagerman, M. Prinsenbergh, J. Scheffe, J. Star, M. Brecher  
*Risicomanagement in tijden van crisis (en voor en na)*(2009)

Nederlands Instituut voor Internationale Betrekkingen Clingendael  
Pelkmans, J.  
*De rol van de EU in de financiële en economische crisis* (2009)

Nederlandse vereniging van banken NVB  
*Code banken* (2009)

Nederlandse vereniging van banken NVB  
*Mededelingsvereiste bij cessie van vorderingen (kamerstuk 28 878): standpunt van de Nederlandse vereniging van banken* (2003)

Oberndorff, M.  
*Trude Maas-de Brouwer: We hebben de bankiers niet met de poten op de grond kunnen zetten*  
Vrij Nederland, 25 april 2009

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
*Policy framework for effective and efficient financial regulation* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
*The financial crisis, reform and exit strategies* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
Ahrend, R., J. Arnold, F. Murtin  
*Prudential regulation and competition in financial markets* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
*Building transparent tax compliance by banks* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
*OECD Economic outlook interim report March 2009*

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
*Strategic response to the financial and economic crisis* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
Blundell-Wignall, A, G. Wehinger and P. Slovik  
*The Elephant in the Room: the need to deal with what banks do*  
OECD Journal Financial market trends (2009) 2, blz. 18 – 27

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
*The road to recovery. Update on the OECD's Strategic response to the financial and economic crisis* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
Elmeskov, J.  
*The general economic background to the crisis* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
Furceri, F., A. Mourougane  
*Financial crises: past lessons and policy implications* (2009)

Organisatie voor economische samenwerking en ontwikkeling OESO  
Kirkpatrick, G.  
*The corporate governance lessons from the financial crisis*  
Financial market trends (2009) 1

Posen, A., N. Véron  
*A solution for Europe's banking problem*  
Bruegel policy brief (2009) 3

Raaij, W. F. van  
*De economische crisis en het herstel van vertrouwen*  
Justitiële Verkenningen 35 (2009) 6

Rajan, R.  
*Cycle-proof regulation*  
The Economist, 8 april 2009

Rajan, R.G.  
*Has financial development made the world riskier?*  
Proceedings, Federal Reserve Bank of Kansas City, issue Aug 2005, pages 313–369

Reinhart, C.M., K.S. Rogoff  
*This time is different: a panoramic view of eight centuries of financial crises* (2008)  
NBER Working paper

Reinhart, C.M., K.S. Rogoff  
*This time is different: eight centuries of financial folly* (2009)

Romer, C. D.  
*Back from the brink*  
The President's Council of Economic Advisers (CEA), September 2009

Rothbard, M.N.  
*Wat heeft de overheid met ons geld gedaan?* (1990)

- Rypma, K.W.M  
*De kredietcrisis vanuit democratisch rechtsstatelijk perspectief. Welke lering kan er worden getrokken?* (2009)
- Salmon, F.  
*Recipe for disaster: the formula that killed Wall Street*  
Wired Magazine (2009) 17.03
- Schoenmaker, D.  
*Financieel toezicht op Europees niveau*  
Justitiële Verkenningen 35 (2009) 6
- Schoenmaker, D., J. Dermine  
*In banking, is small beautiful?* (2009)
- Schoenmaker, D., P. Wierdsma, J.J. Kremers  
*Cross-Sector Supervision: Which Mode?*  
Brookings-Wharton Papers on Financial Services (2003)
- Serière, V.P.G. de  
*Mogelijkheden tot ingrijpen door De Nederlandsche Bank N.V. bij kredietinstellingen in de pre-insolventiefase.*  
Ondernemingsrecht (2010) 2 (februari)
- Shiller, R.  
*The Subprime Solution: how today's global financial crisis happened, and what to do about it* (2008)
- Strange, S.  
*Mad money* (1998)
- Tarullo, D. K.  
*International cooperation to modernize financial regulation. Testimony by FED-governor Daniel K. Tarullo before the Subcommittee on Security and International Trade and Finance, Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Washington, D.C* (2009)
- Tett, G.  
*Fool's gold* (2009)
- Thiele, A.  
*Collective security arrangements: a comparative study of Dutch, English and German Law* (2003)
- ippr The Institute for Public Policy Research  
Tuckett, D.  
*Addressing the psychology of financial markets* (2009)
- Unctad  
*The global economic crisis: systemic failures and multilateral remedies*  
(2009)
- Unctad  
*Unctad Trade and Development Report 2009*



- Unger, B.  
*Wie is verantwoordelijk voor de financiële crisis?*  
Justitiële Verkenningen 35 (2009) 6
- Vletter-van Dort, H.M.  
*Icesave: «If something seems too good to be true, it probably is»*  
Ars Aequi 58 (2009) 12 (december)
- Veron, N.  
*Banking supervision in Europe: impact of the financial crisis*  
Seminar Research Institute of Economy, Trade and Industry (RIETI),  
23 februari 2009
- Walker, D.  
*Consultation document to the Walker Review of corporate governance of  
UK banking industry* (2009)
- Walker, D.  
*Final recommendations to the Walker Review of corporate governance of  
UK banking industry* (2009)
- Wanniski, J.  
*A gold Polaris* (1995)
- Wellink, N.  
*Basel-II is sophisticated and sorely needed*  
Financial Times, 9 april 2008
- Wensveen, D. M. N. van  
*Banktoezicht: hoe moet dit beter?*  
Kwartaalschrift Economie 6 (2009) 1: 143–151
- Wester, J.  
*Hoe Den Haag de banken bediende*  
NRC-Handelsblad, 27 juni 2009
- Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid WRR  
Hemerijck, A.  
*Aftershocks: economic crisis and institutional choice* (2009)
- Where economics went wrong*  
The Economist, 18 juli 2009
- Wolf, M.  
*Fixing global finance* (2008)
- Wolters, W.G.  
*Spelen met financiële risico's in een onzekere wereld*  
Justitiële verkenningen 35 (2009) 6
- Wray, L.R.  
*Financial markets meltdown: What can we learn from Minsky?*  
The Levy Economics Institute of Bard College Public Policy Brief (2008)
- Zalm, G.  
*De Nederlandsche Bank en het toezicht*  
De romantische boekhouder (2009), p. 241–254

Zingales, L.  
*Capitalism after the crisis*  
National Affairs, september 2009

**BEGRIPPENLIJST****AAA**

De waardering die een kredietbeoordelingsbureau geeft aan de kredietwaardigheid van een bank, een bedrijf of een financieel product wordt uitgedrukt in lettercombinaties. AAA (in het Engels-Amerikaans: triple A) is de hoogste waardering.

**Achtergestelde lening**

Lening waarvan de terugbetaling in geval van faillissement pas plaatsvindt nadat gewone en andere leningen zijn afbetaald. De risico's zijn groter dan van een gewone lening en de rente is meestal iets hoger.

**Activa**

Bezittingen van de onderneming. De activa staan aan de debetzijde van de balans («het linker rijtje») vermeld.

**Alt-A**

In de Verenigde Staten een gebruikelijke aanduiding voor de kredietwaardigheid van een lener. In Nederland bekend door de Amerikaanse hypotheekportefeuille van ING. Voor Alt-A leningen worden minder strenge eisen gesteld en minder inkomensgegevens geëist dan voor standaardhypotheken die als «prime» betiteld worden.

**Asset backed securities (ABS)**

Verzamelterm voor kortlopende obligaties die door een conduit worden uitgegeven, met als onderpand de inkomsten uit een pakket leningen, hypotheken of obligaties.

**Bad bank**

Engels-Amerikaanse term voor een bank die speciaal opgericht wordt om de slechte leningen en de bezittingen van de bestaande banken over te nemen, te saneren en weer te verkopen.

**BaFin**

De Duitse autoriteit belast met het toezicht op de meeste financiële instellingen in Duitsland en de financiële diensten die aan het Duitse publiek worden aangeboden

**Bank voor internationale betalingen (BIB)**

Centrale bank van de 55 aangesloten centrale banken en tevens secretariaat van het comité van Basel.

**Bankenboek**

Overzicht van de langlopende vorderingen, zoals hypotheken en andere langdurige leningen, die als regel lange tijd op de balans van een bank staan. Voor deze vorderingen gelden hogere kapitaaleisen. Dat maakt het interessant om deze vorderingen te securitiseren en vervolgens te verhandelen.

**Basel-I en Basel-II**

De akkoorden die bekend staan als Basel-I en Basel-II zijn een verzameling standaarden en regels voor het toezicht op banken die in 1988 resp. 2004 werden overeengekomen door de toezichthouders op de banken van de deelnemende landen. Deze afspraken zijn in de jaren daarna omgezet in Europese (en Nederlandse) en Amerikaanse regelgeving. Met deze regels kan onder meer worden bepaald hoeveel kapitaal een bank moet hebben.

**Collateralised debt obligations (cdo)**

Engels-Amerikaanse term voor obligaties (asset backed securities) die zijn gebaseerd op een pakket leningen of hypotheke. De obligaties hebben een verschillend risicoprofiel. De minst risicovolle levert het laagste rendement op, de meest risicovolle het hoogste rendement. Daarnaast bestaat ook nog de **cdo<sup>2</sup>** (cdo squared): een constructie waarmee het rendement en risico op een cdo opnieuw versneden en verhandeld kan worden. Ingewikkelder dan een cdo, met nog minder zicht op de kwaliteit van de oorspronkelijke leningen of hypotheke.

**Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen (CBFA)**

De Belgische autoriteit belast met het toezicht op de meeste financiële instellingen in België en de financiële diensten die aan het Belgische publiek worden aangeboden.

**Conduit**

Constructie (special purpose vehicle) om kortlopende obligaties uit te geven met als onderpand de inkomsten uit bundels hypotheke of andere leningen van meerdere verschillende partijen.

**Conjunctuur**

Golfbeweging in economische activiteiten. Een hoogconjunctuur wordt gekenmerkt door economische groei en lage werkloosheid, een laagconjunctuur door economische neergang (recessie).

**Corporate bank**

Bank die de bedrijfsactiviteiten richt op (grote) ondernemingen.

**Countercyclisch**

De conjuncturele beweging dempend, tegen de conjunctuur ingaand.

**Credit default swap (cfs)**

Overeenkomst tussen partijen waarbij het kredietrisico van een derde partij tegen betaling van een premie geheel of gedeeltelijk wordt overgedragen. Het is dus een verzekering tegen het risico van wanbetaling. Met een cfs verdwijnt het risico van de balans van de verkopende partij, hoewel de lening zelf er nog wel op staat.

**Credit rating**

Het geven van een oordeel over de kredietwaardigheid van een bedrijf, een bank, een andersoortige instelling, financiële producten of een land. De instellingen die credit ratings afgeven, zoals Standard & Poor's, Fitch Ratings en Moody's heten kredietbeoordelingsbureaus (credit rating agencies).

**Deleverage**

Verminderen van de schulden die banken en investeringsfondsen ooit zijn aangegaan om gebruik te kunnen maken van een hefboomwerking (leverage).

**Deposito**

Geldbedrag dat aan een bank wordt toevertrouwd voor een bepaalde periode tegen een bepaalde rentevergoeding.

**Depositogarantiestelsel**

Een garantieregeling voor spaartegoeden (deposito's) in het geval een bank failliet gaat. In Nederland garandeert de regeling thans een bedrag van maximaal 100 000 euro per persoon per bank. De regeling geldt alleen voor tegoeden bij banken die door de Nederlandsche Bank tot het depositogarantiestelsel zijn toegelaten.

**Derivaten**

Verhandelbare financiële contracten waarvan de waarde afhankelijk is van onderliggende activa, referentieprijzen of indexcijfers. Voorbeelden hiervan zijn opties, termijncontracten, rente- en valutaswaps en credit default swaps.

**Eigen vermogen**

Het door de aandeelhouders in de onderneming geïnvesteerde vermogen, vermeerderd met reserves.

**Fair value-waardering**

Boekhoudmethode waarbij de waarde van een goed of een financieel product gewaardeerd wordt op de (veronderstelde) marktwaarde in plaats van bijvoorbeeld op de oorspronkelijke (historische) prijs.

**FDIC (Federal Deposit Insurance Corporation)**

Amerikaanse overheidsinstelling die de spaartegoeden van particulieren tot 100 000 dollar garandeert en die bijspringt of ingrijpt als banken in moeilijkheden verkeren.

**Federal Reserve (FED)**

Het Federal Reserve System in de Verenigde Staten, doorgaans FED genoemd, overkoepelt de 12 federale banken in Amerika en is te vergelijken met de Europese centrale bank. De FED is verantwoordelijk voor de geldpolitiek (rentestand, geldhoeveelheid), voor de stabiliteit van het financiële systeem en voor het toezicht op banken en andere instellingen.

**Financial Services Authority (FSA)**

Britse autoriteit belast met het toezicht op de financiële sector in Groot-Brittannië.

**Fjármálaeftirliti (FME)**

IJslandse autoriteit belast met het toezicht op de banken, de effectenhandel en de pensioensector in IJsland.

**Futures**

Op een beurs verhandelbare gestandaardiseerde termijncontracten. Anders dan bij opties heeft zowel de verkoper als de koper een verplichting en wordt er geen premie betaald.

**Gestructureerde producten**

Producten die zijn samengesteld uit activa als hypotheekleningen en andere soorten leningen, de kredietrisico's op die leningen, opties en obligaties. Financiële instellingen voegen die samen tot een pakket en bieden die pakketten aan op de financiële markten.

**Handelsboek (ook wel handelsportefeuille genoemd)**

De posities in effecten, derivaten en andere financiële producten die door een financiële instelling worden aangehouden voor korte tijd en die in principe direct verhandelbaar zijn. Voor het handelsboek gelden lagere kapitaaleisen dan voor het bankenboek.

**Hedgefondsen**

Verzamelnaam voor beleggingsfondsen die met een bepaalde strategie proberen beleggingsrisico's af te dekken ('hedgen') en daaraan te verdienen. Hedgefondsen werken vaak met geleend geld (hefboomwerking).

**Hefboomwerking (leverage)**

Investeren met relatief weinig eigen vermogen en zoveel mogelijk goedkoop geleend geld. De beperkte inzet moet leiden tot een relatief groot resultaat.

**International Accounting Standards Board (IASB)**

Internationale raad van deskundigen die namens en ten behoeve van accountants normen opstelt voor financiële verslaggeving.

**International Financial Reporting Standards (IFRS)**

Internationale normen voor financiële verslaggeving. Ze worden opgesteld door de International Accounting Standards Board (IASB).

**Investeringsbank**

(Deel van een) bank die bedrijven adviseert en zo nodig financiert bij overnames, adviseert bij de uitgifte van (nieuwe) effecten, een eventuele emissie overneemt en plaatst bij beleggers, en die voor eigen rekening en risico in effecten handelt.

**Kapitaalbuffer (of kapitaalreserve)**

Minimumomvang van het eigen kapitaal dat aangehouden moet worden tegenover het uitstaande risico.

**Kredietderivaten**

Het bundelen en doorverkopen van het risico van wanbetaling door debiteuren (cds). In 1997 werd er voor 10 miljard dollar aan kredietderivaten verkocht. Aan het einde van 2007 was er voor circa 62 000 miljard dollar aan kredietderivaten verhandeld.

**Kredietrisico**

In de bankwereld gebruikt om het risico aan te geven dat banken verlies lijden op leningen aan particulieren, bedrijven en andere organisaties.

**Leverage**

Zie: hefboomwerking.

**Liquiditeit**

De contanten of direct opvraagbare tegoeden waarover een bank beschikt om aan haar betalingsverplichtingen te voldoen.

**Macroprudentieel toezicht**

Toezicht gericht op de stabiliteit van het financiële systeem als geheel.

**Marktrisico**

Heeft betrekking op de risico's in het handelsboek en op de grondstoffen- en valutarisico's binnen het totale bedrijf.

**Microprudentieel toezicht**

Toezicht gericht op de soliditeit van individuele financiële instellingen.

**Naked short selling**

Zie: short selling.

**Off balance**

De financiering van een transactie of project wordt buiten de balans van een bank gebracht en telt dan niet of niet helemaal mee bij de toepassing van kapitaaleisen.

**Onderhandse kapitaalmarkt**

Partijen onderhandelen direct met elkaar over prijzen en voorwaarden van leningen, zonder tussenkomst van banken of andere instellingen.

**Operationeel risico**

De kans op verliezen door ontoereikende of falende interne processen, mensen of systemen, of door externe oorzaken.

**Opties**

Een op een beurs verhandelbaar recht om een bepaalde onderliggende waarde (aandeel, obligatie) gedurende een bepaalde periode tegen een bepaalde prijs te mogen kopen of verkopen.

**Originate to distribute**

De praktijk van het doorverkopen van verstrekte kredieten door middel van securitisatie. Ook wel: verstrekken-verpakken-verkopen.

**Passiva**

Totaal van het vermogen van een bedrijf of organisatie, zowel het eigen als het vreemd vermogen. Staat aan de creditzijde van een balans.

**Possibility of default**

De kans dat een debiteur niet aan zijn betalingsverplichting voldoet.

**Private equity funds**

Investeerders (niet-beursgenoteerde fondsen, vandaar private equity) die een (meerderheids-)belang in een bedrijf nemen of een bedrijf geheel overnemen om vervolgens als actieve aandeelhouder op te treden. Voorbeelden in Nederland: Maxeda bij Vroom & Dreesmann, Apax bij Perscombinatie.

**Procyliciteit**

De conjuncturele cyclus versterkend.

**Regulatory capture**

Het fenomeen dat een toezichthouder zich teveel laat leiden door de belangen van degenen waarop hij of zij toezicht houdt en daardoor niet of onvoldoende onafhankelijk in het publieke belang kan optreden.

**Retail bank**

Bank die de bedrijfsactiviteiten richt op particulieren.

**Securitisatie**

Een financiële techniek waarbij activa (bijvoorbeeld afgesloten hypotheeken, bedrijfsobligaties, autoleningen) tot pakketjes worden samengevoegd en verkocht als effecten. Meestal worden deze pakketten niet via een aandelenbeurs gekocht en verkocht, maar rechtstreeks tussen aanbieder en afnemer verhandeld.

**Short selling**

Aandelen verkopen die men (nog) niet bezit. Short selling kan gedekt of ongedekt zijn. Bij de gedekte variant verkopen beleggers tegen een van tevoren vastgestelde (hoge) prijs de aandelen die ze van de eigenaars, bijvoorbeeld pensioenfondsen, hebben gehuurd. Hierbij wordt gehoopt dat een koersverlies optreedt, zodat ze de aandelen goedkoop kunnen terugkopen, waarna zij de winst opstrijken. De verkoop van aandelen zonder deze in bezit te hebben heet «ongedekt» short gaan (naked short selling).

**Solvabiliteit**

De mate waarin een bedrijf, financiële instelling of persoon in staat is aan de financiële verplichtingen op lange termijn te voldoen.

**Special purpose vehicle (spv)**

Aparte juridische eenheid, opgericht om bepaalde projecten of activiteiten van een onderneming uit te voeren en om de daarbij behorende activa en hun financiering onder te kunnen brengen op een aparte balans.

**Structured investment vehicle (siv)**

Een beleggingsfonds dat (goedkoop) geld leent voor een korte looptijd en het investeert in hoger renderende leningen met een langere looptijd. Levert geld op zolang de korte rente laag genoeg is en er steeds genoeg geleend kan worden. Vanaf de zomer van 2007 werd dat laatste steeds moeilijker. Veel siv's hebben de kredietcrisis niet overleefd.

**Stresstest**

Het inventariseren van de mogelijke effecten van uitzonderlijke, maar aannemelijke gebeurtenissen op de financiële conditie van een instelling of systeem.

**Subprime**

Subprime is een Amerikaanse term voor hypotheekleningen en andere leningen die worden verstrekt aan personen met een lage kredietwaardering en een laag of onregelmatig inkomen. Het risico van betalingsachterstanden is daardoor groter, maar de geldverstrekker kan er a) meer aan verdienen dan aan traditionele leningen en hypotheeken en b) geld uitlenen aan groepen mensen die door anderen niet als klant worden geaccepteerd. Via securitisatie van de leningportefeuille kan het risico vervolgens worden gedeeld met of verplaatst naar anderen.

**Twin Peaks-model**

Het toezicht op de soliditeit van financiële instellingen en op de stabiliteit van het financiële stelsel (prudentieel toezicht) wordt door de ene instantie gedaan (in Nederland: de Nederlandsche Bank) en het toezicht op de gedragingen van de instellingen door een andere instantie (in Nederland: de Autoriteit Financiële Markten).



**Value at risk**

Een waarschijnlijkheidsberekening van het potentiële verlies op een handelspositie, indien mogelijk gebaseerd op historische cijferreeksen.

**Valutarisico**

Het risico dat men loopt als het gaat om veranderingen in de waarde van vreemde valuta die men bezit of in de toekomst gaat bezitten.

**Valutaswap**

Een ruil in de valutahandel waarbij twee partijen tegen een contante koers een bepaald bedrag ruilen en tegelijkertijd afspreken om op termijn terug te ruilen tegen een vooraf afgesproken koers.

**Voorziening**

Het deel van het vermogen van een bedrijf dat met een duidelijk en speciaal doel opzij is gezet om in de toekomst aan bepaalde financiële verplichtingen te kunnen voldoen. Voorzieningen worden tot het vreemde vermogen gerekend.

**Vordering**

Term voor recht hebben op een bepaald bedrag dat door een ander moet worden betaald aan de rechthebbende.

**Wanbetaling**

Het niet of niet op tijd betalen van een schuld. In het Engels: default.

## AFKORTINGENLIJST

|         |  |
|---------|--|
| ABS     | Asset backed securities  |
| AFM     | Autoriteit Financiële Markten  |
| AIG     | American International Group, Inc.                                       |
| AMA     | Advanced measurement approach  |
| APG     | Algemene Pensioen Groep  |
| BaFin   | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht                          |
| BBP     | Bruto binnenlands product  |
| BIB     | Bank voor Internationale Betalingen                                      |
| BIS     | Bank for International Settlements                                       |
| BRIC    | Brazilië, Rusland, India, China  |
| CBFA    | Commissie voor het Bank-, Financie- en Assurantiewezen                   |
| cdo     | Collateralised debt obligation   |
| cds     | Credit default swap  |
| CESR    | Committee of European Securities Regulators                              |
| cfo     | chief financial officer  |
| CoRePer | Comité des Représentants Permanents                                      |
| CP      | Commercial paper   |
| CPB     | Centraal Planbureau  |
| cro     | chief risk officer   |
| CSA     | Consortium and Shareholders Agreement                                    |
| DGS     | Depositogarantiestelsel  |
| DIGF    | The Depositors' and Investors' Guarantee Fund                            |
| DNB     | de Nederlandsche Bank  |
| DSGE    | Dynamic stochastic general equilibrium                                   |
| ECB     | Europese Centrale Bank   |
| Ecofin  | Economisch en financieel comité van de Europese Raad                     |
| ECON    | Commissie voor economische en monetaire zaken van het Europees Parlement |
| ECSR    | Europees comité voor systeemrisico's                                     |
| EER     | Europese Economische Ruimte  |
| ESA     | European Supervisory Authority   |
| ESCB    | Europees Stelsel van Centrale Banken                                     |
| ESFS    | European System of Financial Supervisors                                 |
| ESFT    | Europees Systeem van Financiële Toezichthouders                          |
| ESMA    | European Securities and Markets Authority                                |
| ESRC    | European Systemic Risk Council   |
| EU      | Europese Unie  |
| FDIC    | Federal Deposit Insurance Corporation                                    |
| FED     | Federal Reserve  |
| FHLMC   | Federal Home Loan Mortgage Corporation, ook bekend als Freddie Mac       |
| FME     | Fjármálaeftirliti (The Financial Supervisory Authority-Iceland)          |
| FNMA    | Federal National Mortgage Association, ook bekend als Fannie Mae         |
| FSA     | Financial Services Authority   |
| FSB     | Financial Stability Board  |
| FSF     | Financial Stability Forum  |
| GATS    | General Agreement on Trade in Services                                   |
| HSBC    | Hongkong and Shanghai Banking Corporation                                |
| IAS-39  | International Accounting Standard nr. 39                                 |
| IASB    | International Accounting Standards Board                                 |
| ICBE    | Instelling voor Collectieve Beleggingen in Effecten                      |
| IFRS    | International Financial Reporting Standards                              |

|           |   |
|-----------|---|
| IIF       | Institute of international finance  |
| IRB       | Internal ratings based  |
| LTCM      | Long-Term Capital Management  |
| mbs       | Mortgage backed security  |
| MIFID     | Markets in financial instruments directive  |
| MoU       | Memorandum of understanding   |
| NIVRA     | Koninklijk Nederlands instituut van registeraccountants<br>NIVRA  |
| NVB       | Nederlandse vereniging van banken   |
| OESO      | Organisatie voor economische samenwerking en ontwikke-<br>ling  |
| OTC trade | Over the counter trade  |
| RvC       | Raad van commissarissen   |
| RBS       | Royal Bank of Scotland  |
| S & P     | Standard & Poor's   |
| siv       | Special investment vehicle  |
| spv       | Special purpose vehicle   |
| TCI       | The Children's Investment Fund  |
| TIF       | Tryggingasjodur Innistaedueigenda og Fjarfesta (The<br>Depositors' and Investors' Guarantee Fund – Iceland) |
| UBS       | United Bank of Switzerland  |
| UNCTAD    | United Nations Council for Trade and Development  |
| VAR       | Voorziening algemene risico's   |
| VaR       | Value at risk   |
| Wft       | Wet financieel toezicht   |
| WRR       | Wetenschappelijke Raad voor het Regeringsbeleid   |
| Wta       | Wet toezicht accountants  |
| WTO       | World Trade Organization  |
| ZBO       | Zelfstandig bestuursorgaan  |

**LIJST VAN GESPREKSPARTNERS**

In deze lijst wordt bij de personen de functie vermeld die aanleiding is geweest hen uit te nodigen en/of de functie die zij ten tijde van het gesprek bekleedden.

De commissie heeft informatieve gesprekken gehouden met:

|                               |  |
|-------------------------------|--|
| D. Aksan                      | bankier in Londen  |
| Prof. dr. H.A. Benink         | hoogleraar Banking and Finance aan de Universiteit van Tilburg   |
| Prof. dr. A.W.A. Boot         | hoogleraar Corporate Finance en Financiële Markten aan de Universiteit van Amsterdam   |
| Dr. B.R. Combée               | algemeen directeur consumentenbond   |
| Drs. R.P. Kleijwegt           | divisiedirecteur toezicht banken bij de Nederlandsche Bank   |
| Drs. C.R. Klimbie             | adviseur public affairs Consumentenbond  |
| Drs. J.C. Kragt               | chief risk officer bij PGGM Vermogensbeheer  |
| Mr. T. Lambooy                | Worldconnector en lid Worldconnectors working group financial systems  |
| Prof. dr. H.P.A.J. Langendijk | hoogleraar Externe verslaggeving aan Nyenrode en de Universiteit van Amsterdam   |
| Drs. R.F.M. Lubbers           | Worldconnector en lid Worldconnectors working group financial systems  |
| W. Middelkoop                 | financieel journalist en ondernemer  |
| Dr. D.K. Mügge                | assistent hoogleraar Internationale politieke economie aan de Universiteit van Amsterdam   |
| Mr. H. Mulder                 | Worldconnector en lid Worldconnectors working group financial systems en Worldconnectors working groep sustainable world citizenship |
| Drs. A. Roerink               | Coördinator Worldconnectors  |
| Prof. dr. D. Schoenmaker      | hoogleraar aan de Vrije Universiteit en decaan bij het Duisenberg Instituut  |
| J. Smit                       | economisch journalist  |
| Prof. mr. dr. R. Smits        | juridisch adviseur NMA, en hoogleraar Recht van de EMU aan de Universiteit van Amsterdam   |

Mr. C.H.M. van  
Vredenburg

beleidsadviseur Consumentenbond

Prof. dr. S.J.G. van  
Wijnbergen

hoogleraar economie aan de Universiteit van  
Amsterdam

De commissie heeft openbare gesprekken gehouden met:

|   |   |
|---|---|
| Drs. H.G.M. Blocks                        | oud-directeur Nederlandse vereniging van banken (NVB)   |
| Drs. P. Blom                              | voorzitter raad van bestuur Triodos Bank  |
| Drs. W. J. Bos                            | minister van Financiën  |
| Drs. H.J. Brouwer                         | directeur Toezicht bij de Nederlandsche Bank  |
| Prof. dr. ir. A. Bruggink                 | lid raad van bestuur Rabobank Nederland (chief financial officer)   |
| Mr. A.W.H. Docters van Leeuwen            | commissaris bij Aegon, oud-voorzitter Autoriteit financiële markten (AFM) en oud-voorzitter Holland Financial Center (HFC).   |
| Drs. L.B.J. van Geest                     | directeur-generaal Rijksbegroting van het ministerie van Financiën.<br>Van 1 februari 2006 tot 1 januari 2008 thesaurier-generaal van het ministerie van Financiën. |
| Mr. R.W.J. Groenink                       | oud-voorzitter raad van bestuur ABN AMRO  |
| Prof. mr. drs. C.M. Grundmann-van de Krol | hoogleraar Effectenrecht aan de Radboud Universiteit Nijmegen   |
| Prof. dr. H. de Haan                      | lid van de Tweede Kamer der Staten-Generaal van 1996 tot 2006. Financieel specialist van de fractie van het CDA.  |
| Drs. F. Heemskerk                         | staatssecretaris van Economische Zaken. Van 2003 tot 2006 lid van de Tweede Kamer der Staten-Generaal en financieel specialist voor de fractie van de PvdA.         |
| Drs. H. Heemskerk                         | oud-voorzitter hoofddirectie Rabobank   |
| Drs. J.H.M. Hommen                        | voorzitter raad van bestuur ING Groep   |
| Drs. J.F. Hoogervorst                     | voorzitter Autoriteit financiële markten (AFM)  |
| Mr. W. Jiskoot                            | oud-lid raad van bestuur ABN AMRO   |
| Mr. P.J. Kalff                            | oud-voorzitter raad van bestuur ABN AMRO  |
| W. Kok                                    | oud-commissaris ING Groep   |
| Drs. D. Korf                              | accountant, partner bij KPMG en voorzitter sectorcommissie banken bij het Nivra.  |
| Jhr. mr. A.A. Loudon                      | oud-president-commissaris ABN AMRO  |

|                               |   |
|-------------------------------|---|
| Drs. ing. C. Maas             | voorzitter Adviescommissie Toekomst Banken en oud-lid raad van bestuur ING.   |
| Drs. T.A. Maas-de Brouwer     | commissaris ABN AMRO  |
| A.C. Martinez                 | voorzitter raad van commissarissen ABN AMRO   |
| Mr. P.F.M. van der Meer Mohr  | voorzitter college van bestuur Erasmus Universiteit Rotterdam. In de periode 2006 – 2008 hoofd personeel ABN AMRO.  |
| Prof. mr. A. de Moor-van Vugt | hoogleraar staats- en bestuursrecht aan de Universiteit van Amsterdam   |
| Prof. dr. J.W. Muis           | accountant en onder meer oud-DG bij de Europese Commissie en oud-controller bij de Wereldbank.  |
| Drs. R.M.S.M. Munsters        | voorzitter raad van bestuur Robeco, oud-directeur beleggingen APG (vermogensbeheerder voor het ABP) en oud-voorzitter Eumedion.   |
| Prof. mr. E. du Perron        | hoogleraar privaatrecht aan de Universiteit van Amsterdam   |
| Dr. H.O.C.R. Ruding           | lid van de High Level Group on financial supervision (commissie-De Larosière) en oud-bankier bij Citigroup  |
| Mr. B. Staal                  | voorzitter Nederlandse vereniging van banken (NVB)  |
| Prof. dr. A. Schilder         | voorzitter International Auditing and Assurance Standards Board (IAASB), een onderdeel van de Internationale federatie van accountants, en van 1998 tot en met 2008 directeur Toezicht bij de Nederlandsche Bank. |
| Drs. J.B.M. Streppel          | voorzitter commissie corporate governance en oud-lid raad van bestuur Aegon (chief financial officer).  |
| Drs. T. de Swaan              | lid Adviescommissie toekomst banken, oud-lid van de raad van bestuur van ABN AMRO (chief financial officer) en oud-directeur Toezicht bij De Nederlandsche Bank.  |
| Prof. dr. C.N. Teulings       | directeur Centraal Planbureau (CPB)   |
| Drs. J.V. Timmermans          | lid raad van bestuur ING Groep (chief risk officer)   |

|                                 |   |
|---------------------------------|---|
| Drs. C.C.M. Vendrik             | lid van de Tweede Kamer der Staten-Generaal en financieel specialist voor de fractie van GroenLinks   |
| Drs. P.P.F. de Vries            | directeur beleggingsfonds Value8 en oud-directeur van de vereniging van effectenbezitters (VEB).      |
| Mr. J.W. Wabeke                 | ombudsman financiële dienstverlening bij het Klachteninstituut Financiële Dienstverlening (Kifid)     |
| Dr. A.H.E.M. Wellink            | president van De Nederlandsche Bank   |
| W.R. White                      | econoom en van 1995 tot 2008 economisch adviseur van de Bank voor Internationale Betalingen in Basel. |
| Prof. dr. S.J.G. van Wijnbergen | hoogleraar economie aan de Universiteit van Amsterdam   |
| Drs. G. Zalm                    | oud-minister van Financiën  |